

O monetarismo como forma de

Luiz Antônio de
Oliveira Lima (*)

Referindo-se ao renascimento do monetarismo, nos anos 70, em grande número de países capitalistas, especialmente nos Estados Unidos e na Inglaterra, o grande economista inglês Nicholas Kaldor observou que este foi "um dos mais curiosos episódios da história, só comparável às periódicas manifestações de histeria das massas (como a caça às bruxas) da Idade Média". Observa ainda: "De fato, desconheço outra situação em que uma doutrina inteiramente falsa, relativa a causação dos fatos econômicos, tenha tido uma aceitação tão grande, sem nenhuma tentativa de corrigi-la com base em uma teoria correta da forma de operação das forças econômicas em uma economia de mercado".

Infelizmente, este fato, tão bem notado por Lord Kaldor, não se restringe à "metrópole", porém, em nosso país, se manifesta de maneira ainda mais curiosa: economistas e publicistas que não se consideram monetaristas continuam, no entanto, a raciocinar como se o fossem e a preconizar diretrizes de política econômica que se enquadram no credo monetarista. Assim é que o editorial da Folha de S. Paulo do dia 7 deste mês, com título "Rumos da Inflação", observa que a liquidação recente de três instituições financeiras "fez as autoridades monetárias injetarem Cr\$ 8,1 trilhões de recursos no sistema para garantir a sua liquidez... (e) mais que prenunciar uma inflação galopante, essa variação colossal nos indicadores constitui prova cabal de que o governo não tem controle sobre sua base monetária e os meios de pagamento. Sendo o montante da primeira em outubro de somente Cr\$ 16,4 trilhões, percebe-se que o socorro de liquidez custou nada menos

do que 50% desse valor". Estes fatos levaram o editorialista a concluir que "o perigo de um repique inflacionário agora não pode ser descartado".

O ponto a ser considerado é que uma afirmação tão categórica nos faz supor que o editorialista aceita fundamentalmente a relação causal monetarista, que vai de variações da base monetária aos preços, apesar de no mesmo editorial referir-se à "fúria monetarista" dos ex-diretores do Banco Central. Tal relação causal fundamenta-se na hipótese de que a demanda monetária de encaixes é uma função estável dos rendimentos esperados de tal maneira que qualquer aumento na oferta monetária implica que esta excederá o valor do dinheiro demandado no presente nível de renda, fazendo com que as pessoas "se achem" com mais dinheiro do que desejam. Este desequilíbrio, ainda segundo a crença monetarista, só pode ser sanado por um aumento nos gastos, que ele-

vará a renda nominal mediante elevação de preços e/ou quantidades produzidas.

Na verdade, tal raciocínio só seria válido se o dinheiro fosse uma mercadoria como o ouro, a prata, etc.; porém deixa de ter validade se considerarmos que o dinheiro é papel-moeda ou um depósito bancário a vista. Nesta situação, que é a realidade de nossas economias capitalistas, outra sequência não só é possível como também mais provável: se alguém se acha com excesso de dinheiro, poderá pagar empréstimos que eventualmente tenha contruído junto ao sistema bancário; ou, caso não seja um devedor, poderá aumentar seus depósitos; ou, se achar que estes são muito elevados, aplicá-los em depósitos remunerados ou ainda em qualquer outro tipo de ativo financeiro.

Comparando-se as duas hipóteses, verificamos que os monetaristas admitem que todo o dinheiro adicional é gasto, isto é, que exis-

te uma relação estável entre as variações da oferta

monetária (M_1) e as variações na renda nominal, o que significa uma velocidade estável na circulação monetária. A segunda hipótese, no entanto, admite que a velocidade pode ser instável, em decorrência da volatilidade das decisões do público em relação a seus "portfólios". Essa hipótese tem sido reforçada pela observação da velocidade da moeda nos principais países capitalistas. Nos Estados Unidos, de 1970 a 1982, a velocidade dos meios de pagamento aumentou, em média, 3% ao ano, mas em 1983 caiu 5% e no primeiro semestre deste ano caiu a uma taxa anual de 6% (The Economist, agosto de 1985).

De outro lado, mesmo que se admita certa capacidade de os economistas anteciparem a variação de velocidade de circulação ao longo do tempo (hipótese muito otimista), o que permitiria antecipar uma variação da renda nominal

a partir das variações da oferta de dinheiro, faltaria ainda prever o mais importante e o mais difícil: em que proporção a variação da oferta monetária afetará os preços e em que proporção afetará as quantidades produzidas? Ilustraremos essa dificuldade com o caso brasileiro. Em 1983, os meios de pagamento e a base monetária tiveram, respectivamente, um acréscimo de 95 e 96%, enquanto a inflação medida pelo IGP atingiu 211% e o PIB caiu 3,5%. Em 1984, no entanto, tivemos uma variação dos saldos de final de período, para os mesmos agregados monetários, de 203 e 243%, enquanto a inflação atingiu 243,8% e o PIB se elevou 4,5% (relatórios do BC e Conjuntura Económica, fevereiro de 1985).

Ora, a variabilidade das relações, que se pode estabelecer entre oferta monetária, inflação e crescimento real da economia, tal como ilustrada pelos dados acima, mostra-nos que é pelo menos apressado

tentar antecipar a evolução futura da inflação a partir das variações dos agregados monetários. Finalmente, deve-se observar que há claros indícios de pressões inflacionárias futuras em nossa economia, as quais, no entanto, têm suas raízes em outras causas que não o excesso de dinheiro.

Assim, tudo indica que o editorial acima mencionado, ao identificar de maneira inadequada as raízes de um possível surto inflacionário, está procurando atingir outros objetivos, tais como pressionar no sentido de um maior corte no gasto público. Embora tal objetivo possa ser justificável a partir de outros argumentos, a insistência em um diagnóstico inadequado como o acima criticado, além de constituir uma forma inidônea de argumentação, configura-se fundamentalmente como uma forma de "misticização ideológica".

(*) Professor de Economia da Fundação Getúlio Vargas — São Paulo.