

A falsa poupança

Macromacros - JACSI

As autoridades monetárias retiraram ontem de circulação a expressiva quantia de 58 bilhões de cruzados. Isso foi possível graças à venda primária de letras do Banco Central, no valor total de 80 bilhões — a maior emissão das LBC num só dia, desde que foram criadas. Ao mesmo tempo, as autoridades estão resgatando títulos vincendos no montante de 22 bilhões de cruzados. A facilidade com que as autoridades monetárias colocaram os títulos poderia indicar, numa economia sem os vícios da nossa, um sinal de confiança no governo, sobretudo porque a operação não acarretou aumento das taxas de juros. Mas, nas atuais circunstâncias, essa sede de papéis oficiais denota desconfiança por parte do público, que só se dispõe a fazer aplicações a curtíssimo prazo.

Para se avaliar o que representa a colocação líquida, num só dia, de títulos no valor de 58 bilhões de cruzados bastará lembrar que, nos nove primeiros meses deste ano, a colocação líquida total somou 51,5 bilhões de cruzados. O fato é que o governo aparece agora como o principal absorvente da poupança privada.

Não há dúvida que aquela retirada poderá servir para evitar a emissão de papel-moeda, isto é, para reprimir a expansão da base monetária, que desde julho se vem dilatando mais depressa do que estava previsto no Plano de Controle Macroeconômico. Em sua versão original, o Plano consignava para o trimestre julho/setembro crescimento de 31,9% da base monetária e de 29,1% dos meios de pagamento. Mas a primeira cresceu, de fato, 73,9% e estes 46,9% — enquanto a inflação, no mesmo período, era de 15,8%. Sabe-se que há excesso de liquidez, que, de resto, parece ter aumentado ainda em outubro. A redução da base monetária, no momento em que os reajustes salariais ameaçam incrementar sensivelmente a demanda, é, certamente, saudável.

Após ressaltar os aspectos positivos desse enxugamento, temos, todavia, de examinar a questão num contexto mais amplo. As instituições financeiras não conseguiram adquirir todos os títulos que queriam e o Banco Central deixou de atender a quase 98% dos pedidos, muito embo-

ra a colocação tenha sido tão vultosa. A questão é que as instituições financeiras estão percebendo que o público se mostra inclinado a fazer polpudas aplicações no *overnight*, que lhe assegurem grande liquidez. Os investidores estão refugando os CDB, que rendem juros e correção monetária, e que, originariamente, eram títulos destinados a financiar operações de prazo médio. O público encara com desconfiança as aplicações cuja correção monetária é fixada pelas autoridades do governo. Aliás, já passou pela experiência do calote (com os ministros Delfim Netto, Simonsen e Funaro) e presente que um terceiro choque também poderia atingir suas economias.

O fato é que os bancos, dispondo-se a subscrever num só dia títulos públicos no valor de 80 bilhões de cruzados, percebem que necessitam desse lastro para satisfazer à demanda de sua clientela.

Há uma poupança potencial bastante significativa, que, em outros tempos, se dirigiria para o capital de giro, para os investimentos, e que

agora, é canalizada somente para o Tesouro Nacional. Esta situação parece indicar que as necessidades de capital de giro não são tão grandes (reflexo do declínio dos negócios) e que ninguém, por assim dizer, ousa investir, por não saber como irá evoluir a economia nacional, nem pagar juros tão altos que nenhum retorno poderá compensar.

Se o governo está empenhado em captar recursos vultosos é porque necessita deles, ou seja, porque existe um déficit crescente, financiado com uma poupança cujo efeito multiplicador seria muito maior, certamente, se permanecesse com o setor privado. Hoje, o governo consegue financiar seu déficit, mas está aumentando o déficit de amanhã, com os juros que terá de pagar sobre uma dívida crescente. Deste modo, uma viga-mestra da política monetária, como é a poupança, transformou-se em mero suporte do déficit público. É preciso reduzir o déficit público para que o *overnight* volte a servir como instrumento da política monetária e deixe de ser um túnel pelo qual fogem os investimentos