

# Efeitos perversos de um argumento monetarista não comprovado

Luiz Antonio de Oliveira  
Lima (\*)



Mais uma vez, nossa economia está sendo vítima da crença monetarista de que uma redução da liquidez terá condições de conter ou de pelo menos reduzir as taxas inflacionárias crescentes que se verificaram no último mês. Segundo o argumento corrente, a única forma de colocar OTN no mercado, tendo em vista conseguir-se aquele objetivo, seria dar às instituições financeiras compradoras a certeza de que seus "spreads" não seriam eliminados pelo custo de financiamento de suas carteiras de títulos no overnight. E, realmente, assim se fez, mediante uma brutal elevação da taxa de juro pelo Banco Central, em torno de quatro pontos percentuais acima da inflação projetada para agosto pela OTN fiscal.

Diante disso, o que se vai questionar neste artigo não é tanto a eficiência da técnica de mercado adequada para se controlar a liquidez, mas a afirmação que adquire foros de dogma de que uma liquidez elevada determina necessariamente elevadas taxas inflacionárias. Aliás, não é outra coisa que se depreende do editorial da Folha de S. Paulo, do dia 7 de agosto último, que ao procurar explicar a presente elevação de preços, verificando que o governo não está competindo com o setor privado por bens e serviços — dado que "a economia não está propriamente aquecida" —, conclui imediatamente que "é possível supor que a inflação deriva da monetarização de déficit". Pois "mesmo que este não seja elevado, quando não há tomadores de títulos públicos, o governo vê-se obrigado a pagar a diferença entre gastos e receitas mediante a emissão de dinheiro".

Embora se deva reconhecer que o descontrole da oferta de meios de pagamento pode constituir-se em circunstâncias específicas, a explicação de taxas inflacionárias elevadas, tal descontrole, não se apresenta sempre como sua

causa necessária e suficiente; daí o cuidado do editorial mencionado em qualificar sua explicação sobre a origem da atual aceleração de preços com a expressão "é possível"; porém, de outro lado, "é possível" também que as causas sejam outras e que não vêm mencionadas ao lado do descontrole monetário.

Para justificar a última afirmação, basta mostrar que é teoricamente possível uma elevação da taxa de inflação sem elevação da liquidez, como também que a taxa de inflação pode manter-se estável mesmo que ocorra uma elevação da liquidez. Para tanto consideremos uma economia com apenas dois mercados, ambos com preços não flexíveis para baixo, sendo que no primeiro as quantidades demanda-

das são insensíveis a variações e preços — isto é, uma elevação ou diminuição de preços não altera o volume de bens vendidos. Vamos admitir, também, que a quantidade de bens disponíveis, em ambos os mercados, é dada em um curto período de tempo. Se por qualquer razão (uma elevação de tarifas públicas, por exemplo) houver uma elevação de preços no primeiro mercado, os consumidores continuarão comprando as mesmas quantidades de bens, gastando porém uma parte maior de sua renda, o que fará com que, dada uma oferta monetária constante, se reduza a capacidade aquisitiva dos consumidores no segundo mercado. Porém, como neste mercado os preços são inflexíveis para baixo — ou mesmo tendo flexibilidade baixa —,

diminuirão as vendas e os preços permanecerão constantes ou diminuirão muito pouco para compensar a elevação no primeiro mercado. Conseqüência: o nível de preços se eleva e a quantidade total de bens vendidos se reduz.

Suponhamos agora que nesta situação ocorra uma elevação da oferta monetária que se transforme em um aumento de poder aquisitivo que se destine especialmente ao segundo mercado. Como os preços são rígidos, ou semi-rígidos em tal mercado, e como nele estava havendo um excesso de oferta, provavelmente as quantidades vendidas aumentarão sem que os preços se elevem. Neste caso, um aumento de liquidez não provocou inflação e melhorou o bem-estar da economia, possibilidade esta já discutida, à sacada.

de, por economistas como Frank Hahn e Charles Schultze. De outro lado, este exemplo bastante específico pode ilustrar também uma situação em que um aumento da liquidez provocará sempre inflação, ou elevação de sua taxa; isto é, quando em ambos os mercados toda a produção disponível está sendo vendida (full cleared market situation). Tal hipótese sem dúvida consubstanciará o caso monetarista, o qual, no entanto, como sugere o editorial acima mencionado, não seria representativo da atual situação da nossa economia.

De qualquer maneira, do que foi acima considerado — isto é, da simples possibilidade de ocorrer uma elevação da liquidez sem que ocorra um aumento da taxa inflacionária — podemos considerar, se não in-

consequente, pelo menos como apressada a presente elevação da taxa de juro: em primeiro lugar, pelos efeitos de curíssimo prazo que pode ter sobre a atual taxa de inflação — não só pode ser interpretada como uma sinalização de taxas inflacionárias futuras mais elevadas, ao lado de elevar custos financeiros da economia — como também por implicar uma transferência de cerca de US\$ 3 bilhões, somente em agosto, do setor público para o sistema financeiro, com todas as implicações que isso terá para a elevação da dívida interna e sua rolagem futura. Tudo em nome de uma hipótese econômica não consubstanciada.

(\*) Professor de Economia na Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas.