

# Controle da liquidez mira o alvo errado

Atrás de uma complexa questão técnica os professores Mario Henrique Simonsen e Edmar Bacha vêem um perigo novo para a economia brasileira. O governo estaria controlando o agregado monetário errado, na opinião deles. Preocupado em controlar o M1, que é como os economistas chamam a soma dos depósitos à vista nos bancos mais moeda em poder do público, o governo não estaria percebendo que o perigo mora ao lado. O que deveria ser olhado é o M4, nome que os economistas dão ao M1 mais todos os depósitos a prazo e os títulos públicos, portanto um conceito mais amplo de moeda, no qual também se incluem as contas remuneradas. Com o aumento da inflação e a consequente fuga da moeda, que ocorre nestes cenários, o alvo que o governo mira fica irrelevante. E mais: a tendência natural é haver uma redução do M1 sem que isto signifique necessariamente que o governo está fazendo progressos no controle da liquidez e, portanto, da inflação que o excesso de dinheiro na economia provoca.

Numa reunião há poucos dias em São Paulo, contou o professor Simonsen, foi feita uma enquete para saber quantos cruzados cada pessoa tinha no bolso. Pessoas de renda razoavelmente elevada. A média deu Cz\$ 3.200,00. Puxaram a média para cima, pessoas que iam viajar e que tinham algo como Cz\$ 4.400,00. Com este exemplo o professor Simonsen quis ilustrar o fenômeno da rejeição da moeda, situação em que ninguém quer ter dinheiro que desvaloriza em mãos.

"Pode-se ter um estupendo controle da base monetária por critérios estatísticos e não acontecer nada, não acontecer recessão, nem acontecer combate à inflação" diz Simonsen. A questão é que por anos os economistas ficaram olhando para este agregado, o M1, como se olha uma bola de cristal que daria uma noção das chances que teria o Banco Central de deter o processo inflacionário. Foi verdade por tanto tempo que o FMI, ainda hoje, estabelece rígidas



**"Controle da base não resolve porque o governo olha para o agregado errado"**

MARIO HENRIQUE SIOMONSEN



**"Economia está tão indexada que todos os Ms sobem quando a inflação aumenta"**

EDMAR BACHA

metas de base monetária a serem cumpridas pela monitorada economia brasileira. Um controle exigente da base poderia provocar recessão, é verdade, mas traria como subproduto benéfico o controle da inflação. O recente processo brasileiro, com os novos saltos da inflação e a proliferação das contas remuneradas, subverteu tudo. "A economia brasileira está se mudando, cada dia mais, da moeda convencional para a moeda semi-indexada ou verdadeiramente indexada," diz Simonsen.

"Das duas, uma — imagina Edmar Bacha — ou o controle fiscal e monetário não consegue segurar essa inflação, ou o controle monetário e fiscal não está se dando sobre as variáveis relevantes" diz Bacha. A liquidez na economia brasileira hoje não se mede mais no conceito tradicional e sim num conceito mais amplo de moeda, lembra o professor. O problema é que não se sabe exatamente como controlar este novo agregado. "Como é que se consegue controlar esse agregado se ele é todo indexado e, quando a inflação sobe, os Ms todos sobem porque todos eles são indexados à inflação?" pergunta-se Edmar Bacha.

Mas há ainda novos complicadores detectados pela lupa dos especialistas. Só eles

por exemplo são capazes de ver que as conversões de dívida, formal e informal, os superávits comerciais e o *relending* formam um bloco de operações do Banco Central que agravam ainda mais esse quadro de falta de controle sobre a liquidez. No caso da conversão informal, o devedor ao invés de entregar os cruzados no Banco Central entrega-os ao credor e esses mesmos cruzados deixam, portanto, de ser uma fonte de financiamento para o setor público. Diferente, mas na mesma direção é o efeito provocado pela conversão feita nos leilões e os superávits: o Banco Central deposita cruzados na economia. "São necessidades de financiamento que não se derivam do déficit fiscal", diz Bacha. E, pior, não estão sob controle.

"É preciso explicar melhor senão o leitor vai ficar louco" brinca Simonsen. Na verdade atrás do que parece uma mera discussão acadêmica, ao gosto duvidoso dos técnicos, se esconde uma confusa, para os leigos, mas perigosa questão que pode afetar quem se interessa ou não pela discussão sobre qual é a melhor forma de diagnosticar hoje o grau de liquidez da economia brasileira. "A alta liquidez é um fator de instabilidade e pode ser a porta da hiperinflação" alerta Rogério Werneck.