

A avaliação da política monetária no ano passado

O documento de avaliação da política monetária em 1980, distribuído pelo CMN, é o seguinte, na íntegra:

1. Evolução da Oferta Monetária

Não obstante as dificulda-

des conjunturais que se fizeram presentes na execução da Política Monetária, especialmente considerando as pressões do crédito subsidiado e do déficit da "Conta Petróleo", o comportamento dos principais agregados monetários revelou desempenho amplamente satisfatório durante o exercício de 1980.

Assim é que a Base Monetária apresentou crescimento anual de 53,8%, caracterizando um ritmo de evolução sensivelmente menor comparativamente ao observado em 1979, quando o saldo desta variável monetária expandiu-se de 84,5%.

Na realidade, a taxa de expansão da Base Monetária ficou bem próxima à meta de 50% inicialmente fixada pelo Orçamento Monetário. Houve nítida reversão do processo expansionista a partir de junho, quando a taxa de crescimento da Base Monetária havia atingido 82,2%, medida em um período de 12 meses. O resultado final do ano foi assegurado pela obtenção, em dezembro, de uma taxa de expansão de 8,5%, sensivelmente inferior à de 22% observada em 1979.

Esta forte desaceleração da Base Monetária teve seu impacto sobre os Meios de Pagamentos amortecido devido ao aumento de 11,1% do valor absoluto do Multiplicador. Mesmo assim, o saldo dos Meios de Pagamentos (M1) apresentou expansão anual de 70,6%, inferior ao nível de 1979 (73,6%). Manteve-se também, a tendência clara para a desaceleração da expansão monetária observada desde maio de 1980, quando o crescimento dos Meios de Pagamentos havia atingido o pico de 85,1%. O saldo do papel-moeda em poder do público expandiu-se de Cr\$ 121.843 milhões (72,8%) e o da moeda escritural — Banco do Brasil e bancos comerciais (preliminar) — de Cr\$ 446.703 milhões (70,3%).

E importante, ainda, ressaltar que a contenção monetária foi obtida dentro de uma estratégia gradualista, sem crises de liquidez.

Esses resultados da política monetária abrem boas perspectivas com relação a um maior progresso na contenção do processo inflacionário em 1981.

2. Causas de expansão e contração da base monetária

Em 1980, as operações ativas e passivas das autoridades monetárias resultaram em uma expansão líquida de Cr\$ 239.666 milhões (53,8%) no saldo da base monetária (84,4%) em 1979.

Os principais impactos expansionistas sobre a base monetária foram gerados através dos crescimentos registrados nos saldos dos empréstimos do Banco do Brasil, dos adiantamentos do governo federal para operações especiais (operações referentes aos avisos GB-588 e MF-87, definidas mais adiante), dos créditos outorgados às instituições financeiras e não financeiras pelo Banco Central, além das liberações líquidas do contravalor em cruzeiros dos empréstimos externos ingressados no País.

As "contas em aberto", que envolvem os setores qualificados como estratégicos

pela política governamental, constituíram-se no principal foco de pressão sobre as aplicações do Banco do Brasil em 1980, tendo sido as principais responsáveis pela expansão de Cr\$ 491.046 milhões, registrada no saldo dos seus empréstimos. Assim, a conta de custeio agrícola revelou um aumento de aplicações no valor de Cr\$ 138.700 milhões, não apenas em função da grande ênfase ao setor durante todo o exercício como também em razão dos amplos reajustes — da ordem de 100% — concedidos aos Valores Básicos de Custeio que, a partir de setembro, quando tradicionalmente se inicia o ápice do custeio agrícola, passaram a exercer pressões expansionistas ainda mais acentuadas sobre a base monetária. Em virtude do dinamismo das políticas de exportação e de desenvolvimento de fontes alternativas de energia, as aplicações do Finex e do Proálcool expandiram-se de Cr\$ 56.153 milhões e de Cr\$ 19.927 milhões, respectivamente, enquanto os créditos com recursos externos e os empréstimos a café também revelaram amplos aumentos em seus saldos — Cr\$ 47.501 milhões e Cr\$ 34.201 milhões, nesta ordem.

As operações decorrentes do aviso GB-588 — que representam o pagamento de débitos no exterior decorrentes de empréstimos captados no mercado externo, por empresas públicas, com aval do Tesouro Nacional —, que passaram a apresentar saldos a partir de março, cresceram de Cr\$ 15.330 milhões em 1980. Os recursos debitados ao Conselho Nacional do Petróleo, destinados a financiar a "conta petróleo" (aviso MF-87) no Banco do Brasil, cujos saldos começaram a figurar desde o mês de fevereiro, expandiram-se de Cr\$ 145.355 milhões em 1980, como decorrência da defasagem entre os preços dos derivados do petróleo no mercado interno e as sucessivas altas verificadas no preço do petróleo no mercado mundial, conjugadas com os reajustes cambiais. Desde novembro, o montante deste déficit ficou estabilizado e a expectativa é de apresentar queda a partir de 1981.

No conjunto, essas operações de adiantamento ao governo federal para operações especiais mostraram expansão de Cr\$ 160.685 milhões, durante o ano de 1980. Contudo, o saldo dessas operações, ao final do ano, reduziu-se para Cr\$ 133.463 milhões, em virtude dos acertos contábeis efetivados nas contas do Tesouro Nacional no Banco do Brasil.

Os créditos concedidos pelo Banco Central às instituições financeiras e não financeiras cresceram de Cr\$ 95.299 milhões (171,8%) no ano (21,4% em 1979).

Dentre os créditos às instituições financeiras, o principal destaque coube aos repasses com recursos de Fundos e Programas (Cr\$ 35.729 milhões) em razão, notadamente, dos repasses e refinanciamentos do FUNAGRI (Cr\$ 31.291).

(Continua na página seguinte)

A avaliação da política monetária no ano passado

(Continuação da página anterior)
milhões). No que se refere aos descontos seletivos, o principal aumento de saldo localizou-se na rubrica "Produção de Manufaturados Exportáveis" (+ Cr\$ 27.131 milhões). A alta registrada no volume de empréstimos e adiantamentos (Cr\$ 30.004 milhões) foi influenciada, principalmente, pelos empréstimos de liquidez aos bancos comerciais que cresceram de Cr\$ 9.559 milhões para Cr\$ 27.131 milhões.

Atuando no sentido de contrair a base monetária, os principais destaques couberam ao comportamento do saldo líquido das contas cambiais, aos recursos de fundos e programas administrados pelo Banco Central (líquidos de adiantamentos do Banco Central a esses fundos) e aos recursos próprios das Autoridades Monetárias.

O saldo líquido das contas cambiais sofreu queda de Cr\$ 176.273 milhões, em razão do declínio de US\$ 2,8 bilhões registrado no nível das reservas internacionais das Autoridades Monetárias, tendo-se constituído no principal fator de contração da base monetária ao longo de 1980.

Segundo estimativas preliminares, os recursos próprios do Banco do Brasil expandiram-se de Cr\$ 132 bilhões, em 1980, cujo impacto negativo na Base foi integralmente compensado pela queda dos recursos próprios do Banco Central, que passaram a apresentar posição contábil negativa, em decorrência da incidência de juros e reajustes cambiais sobre o volume de depósitos registrados em moeda estrangeira, cujo impacto ainda permaneceu sob a responsabilidade do Orçamento Monetário durante todo o exercício.

3. Empréstimos do Sistema Financeiro

Durante o exercício de 1980, o saldo global dos empréstimos concedidos pelo sistema financeiro ao setor privado alcançou Cr\$ 5.951,4 bilhões, tendo representado expansão anual de 72,3% (65,1% em 1979), derivada da associação entre os incrementos de 53,2% e de 73,8%, observados, respectivamente, nos créditos fornecidos pelos sistemas monetário (Banco do Brasil e bancos comerciais) e não monetário (sistema financeiro, exceto Banco do Brasil e bancos comerciais).

O saldo global das aplicações realizadas pelo sistema monetário (Banco do Brasil e bancos comerciais) apresentou expansão de 71,1% (70% em 1979), em decorrência dos crescimentos verificados nos empréstimos concedidos pelo Banco do Brasil (66,2%) e através dos bancos comerciais (74,3%).

PERÍODO	EMPRÉSTIMOS DO SISTEMA MONETÁRIO (Variações percentuais nos períodos indicados)											
	BANCO DO BRASIL			BANCOS COMERCIAIS			SISTEMA MONETÁRIO			SISTEMA FINANCEIRO AO SETOR PRIVADO		
	NO MÊS	NO ANO	EM 12 MESES	NO MÊS	NO ANO	EM 12 MESES	NO MÊS	NO ANO	EM 12 MESES	NO MÊS	NO ANO	EM 12 MESES
1979												
JANEIRO	0,2	0,2	36,3	3,1	3,1	62,3	1,9	1,9	50,7			
FEVEREIRO	2,5	2,6	36,8	4,5	7,8	64,5	3,7	5,7	52,2			
MARÇO	3,2	5,8	38,6	3,6	11,6	63,4	3,4	9,0	52,5			
ABR	1,6	7,6	38,3	5,2	17,4	65,2	3,8	13,3	53,5			
MAIO	4,9	12,9	41,0	3,3	21,2	63,9	3,9	17,8	54,0			
JUNHO	6,4	20,1	41,2	2,9	24,8	60,2	4,3	22,9	52,0			
JULHO	2,5	23,2	42,0	5,3	31,3	62,3	4,2	28,0	53,6			
AGOSTO	3,1	27,0	43,8	4,6	37,3	63,0	4,0	33,0	54,8			
SETEMBRO	6,8	35,6	50,0	3,5	42,1	63,9	4,8	39,4	58,0			
OUTUBRO	5,2	42,7	52,8	5,6	50,0	63,8	5,4	47,0	59,2			
NOVEMBRO	4,1	48,6	56,1	4,8	57,2	65,1	4,5	53,6	61,3			
DEZEMBRO	10,8	64,7	64,7	10,6	73,8	73,8	10,7	70,0	70,0			
1980												
JANEIRO	4,9	4,9	72,4	3,0	3,0	73,6	3,8	3,8	73,1			
FEVEREIRO	4,9	10,1	76,8	4,9	8,0	74,2	4,9	8,9	75,3			
MARÇO	2,6	12,9	75,6	6,3	14,8	78,8	4,9	14,2	77,8			
ABR	5,3	19,3	82,5	5,8	21,4	79,8	5,6	20,6	60,9			
MAIO	5,2	25,5	83,1	5,0	17,5	82,8	5,1	26,7	82,9			
JUNHO	6,8	34,1	83,8	6,1	35,3	88,4	6,4	34,8	86,8			
JULHO	0,5	34,6	0,1	3,1	39,5	84,6	2,1	37,6	82,8			
AGOSTO	2,1	37,7	78,5	3,8	44,8	83,2	3,1	41,9	87,4			
SETEMBRO	3,9	43,0	73,6	4,5	51,3	84,9	4,2	48,0	80,4			
OUTUBRO	4,2	49,0	72,0	5,9	60,2	85,6	5,3	55,1	80,2			
NOVEMBRO	2,9	53,4	69,0	3,8	66,3	83,8	3,5	61,2	78,4			
DEZEMBRO	8,3	66,2	55,2	4,7	74,2	74,2	6,0	71,0	71,0			

A evolução dos créditos concedidos pelo sistema monetário ressalta os esforços contencionistas desenvolvidos pelas autoridades monetárias, tanto com vistas às suas próprias aplicações, como no controle dos limites para a expansão de algumas das rubricas de crédito dos bancos comerciais.

Assim é que, medido em período de doze meses, o comportamento desses empréstimos, a partir de abril até o mês de outubro, manteve-se a taxas superiores a 80%, tendo atingido 86,6% ao final de junho. Não obstante, a ação corretiva das autoridades monetárias, consubstanciada em vasto elenco de medidas postas em prática ao longo do ano, permitiu que, já ao final de 1980, o ritmo de expansão anual daquelas aplicações se mostrasse declinante, atingindo o patamar de 73,8%.

Os empréstimos efetuados pelo Banco do Brasil apresentaram ritmo de crescimento (66,2%) pouco superior àquele registrado em 1979 (64,7%). O comportamento das aplicações do Banco do Brasil em 1980 foi decisivamente influenciado pela forte expansão verificada em algumas de suas "contas em aberto", notadamente daquela relacionada ao custeio agrícola, em razão das elevadas majorações — na faixa dos 100,0% — incidentes sobre os novos Valores Básicos de Custo (VBC).

Consequentemente, a expansão de Cr\$ 491.046 milhões no saldo dos empréstimos do Banco do Brasil em 1980 decorreu, primordialmente, do comportamento das "contas em aberto", que abrangem setores eleitos como prioritários pela política governamental e para os quais foram (Continua na página seguinte)

PERÍODO	EMPRÉSTIMOS DO SISTEMA FINANCEIRO AO SETOR PRIVADO (Variações percentuais nos períodos indicados)											
	BANCO DO BRASIL			BANCOS COMERCIAIS			SISTEMA MONETÁRIO			SISTEMA FINANCEIRO		
	NO MÊS	NO ANO	EM 12 MESES	NO MÊS	NO ANO	EM 12 MESES	NO MÊS	NO ANO	EM 12 MESES	NO MÊS	NO ANO	EM 12 MESES
1979												
JANEIRO	-0,1	-0,1	36,8	2,7	2,7	60,4	1,5	1,5	49,6	4,8	4,8	55,3
FEVEREIRO	2,5	2,4	38,1	4,9	7,7	63,3	3,9	5,4	51,9	3,0	8,0	57,2
MARÇO	3,1	5,6	39,4	3,7	11,7	62,2	3,5	9,1	52,0	2,2	10,4	56,9
ABRIL	1,7	7,4	39,4	4,7	17,0	63,8	3,5	12,9	53,0	5,0	15,9	56,8
MAIO	5,0	12,8	42,0	3,2	20,7	62,2	4,0	17,4	53,3	3,0	19,3	57,3
JUNHO	6,6	20,2	42,3	2,0	23,1	57,1	3,9	21,9	50,5	3,9	24,0	57,4
JULHO	2,1	22,7	43,5	4,9	29,1	59,1	3,7	26,4	52,2	7,3	33,0	59,5
AGOSTO	3,2	26,6	45,1	4,7	35,1	59,9	3,1	41,3	53,5	3,7	37,2	59,2
SETEMBRO	6,8	35,3	50,9	3,6	40,0	60,3	4,9	38,0	56,3	2,7	41,0	59,6
OUTUBRO	5,3	42,4	53,3	4,9	46,8	59,7	5,0	44,9	57,0	6,9	50,6	61,2
NOVEMBRO	4,3	48,5	56,7	5,1	54,3	61,2	4,8	51,8	59,3	3,3	55,6	62,3
DEZEMBRO	10,8	64,6	64,6	10,6	70,7	70,7	10,7	68,1	68,1	4,2	62,2	62,2
1980												
JANEIRO	4,8	4,8	72,5	2,3	70,0	3,3	3,3	71,1	8,3	8,3	67,6	5,8
FEVEREIRO	5,0	10,0	76,8	5,1	7,5	70,4	5,1	8,6	73,1	3,7	12,3	68,6
MARÇO	3,0	13,3	76,5	6,8	14,8	75,4	5,2	14,2	75,9	4,7	17,5	72,7
ABRIL	5,3	19,3	82,8	5,3	20,9	76,4</td						