

02 JUN 1982

A política monetária...

*Economia Brasil*por Celso Pinto
de Brasília
(Continuação da 1ª página)

Em outros termos, o primeiro impacto do novo fundo de investimentos sociais será positivo do ponto de vista da política monetária e fiscal. Poderá, em certa medida, compensar a evidente redução da margem de manobra do open market. Não obstante, pressionará diretamente o nível de preços, com o agravante de que, sendo em "cascata" (incide sobre todas as fases de produção de um bem de consumo), seu efeito é potenciado.

Alega-se em favor da nova taxa, entre assessores econômicos do governo, o fato de ter sido a menos ruim das opções. Seria mais inflacionário emitir ou ampliar o endividamento externo ou interno para atender ao desejo presidencial de realizar um ambicioso programa de aplicações sociais, ainda neste ano.

Colocando em palavras mais claras: há uma conta eleitoral a pagar neste ano em termos de aumento de aplicações governamentais. Uma fatia substantiva desta conta estava definida, desde o final do ano passado, na intenção presidencial de criar programas sociais de impacto, tarefa que passou a ser coordenada pelo chefe da Casa Civil, Leitão de Abreu. A criação do imposto pode não ter sido uma alternativa brilhante, mas, pelo menos, dimensionou, de uma for-

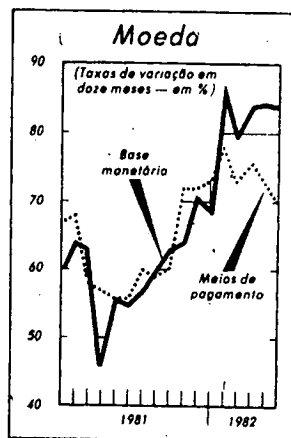
ma não explosivamente inflacionária, o tamanho de uma conta, que, por definição, poderia facilmente fugir do controle oficial. Resta conferir, nos próximos meses, se o Finsocial será, de fato, a principal promissória eleitoral a ser resgatada na área econômica.

A política monetária na retomada

*Economia Brasil*por Celso Pinto
de Brasília

Foi razoável a execução da política monetária em maio. A taxa anual dos meios de pagamento, de 73,7% em abril, deve ficar mais próxima aos 70%, pelos cálculos do presidente do Banco Central, Carlos Langoni. A base monetária continuará na casa dos 84%. O mercado aberto, no entanto, repetirá a fraca performance de abril: o saldo das operações acusará mais resgates do que vendas de títulos públicos, o que significa que o governo injetou e não retirou recursos através do open market.

O que significam estes números? Para Langoni, trata-se de uma dosagem compatível com "uma gradual reativação econômica", como disse a este jornal. De um lado, os meios de pagamento completarão oito meses na faixa dos 70%, com apenas um desvio mais acentuado em janeiro. De outro, os empréstimos bancários oferecidos ao setor privado (incluindo o Banco do Brasil) deverão



Fonte: Banco Central do Brasil e Centro de Informações da Gazeta Mercantil. Estimativo.

continuar, como neste quadrimestre, em torno de 95% — acima, portanto, da inflação anual, o que não ocorreu durante todo o ano passado.

Na interpretação de Langoni, este seria o coquetel adequado ao gradualismo antiinflacionário. Os meios de pagamento e a liquidez bancária estariam mais apertados, o que convém ao controle dos preços. Mas haveria oferta suficiente de crédito para sustentar algum crescimento econômico.

De fato, os meios de pagamento devem ter crescido de 2,5 a 4% em maio, o que é razoável, embora a base deva ter aumentado na casa dos 5,5 a 6%. A defasagem entre o crescimento dos meios de pagamento e da base monetária deve ser temporária, no entender de Langoni. Ele supõe que no segundo semestre ambos indicadores estarão apontando para baixo. Pelo menos não ocorreu até agora a explosão de crescimento monetário que alguns chegaram a temer em janeiro, quando os meios de pagamento registraram 78,1% na taxa anual e a base, 87,7%.

Um ponto, de qualquer modo, ficou reforçado em maio: a dificuldade de utilizar o open market, neste ano, como um instrumento privilegiado de retirada de recursos do sistema. A exemplo de abril, o Banco Central conseguiu manter um saldo líquido de colocações de títulos no mercado, mas foi obrigado a resgatar em maior proporção

deve ser atribuído, basicamente, à manutenção das metas de aplicações do Banco Central e do Banco do Brasil, não obstante alguma pressão nos empréstimos do governo federal (EGF) e aquisições do governo federal (AGF), como admite Langoni.

Para os próximos meses, a política monetária conviverá com duas tendências antagônicas. Langoni prefere não comentar os efeitos da recente taxa de 0,5% sobre o faturamento das empresas para constituir o Finsocial, mas dois deles são inequívocos. Haverá alguma pressão inflacionária, como admitiu o próprio presidente da República, já que é previsível o repasse do custo adicional pelos empresários aos consumidores. De outro lado, é também evidente que, ao recolher algo como 20 ou 30 bilhões mensais, a partir deste mês, para a conta do Tesouro, o governo estará "enxugando" recursos, ao menos até que se definam os programas específicos de aplicação e sejam iniciados os desembolsos do Finsocial.

(Continua na página 10)

nas operações com o setor público (extramercado). O resultado líquido final foi injeção de recursos. O saldo de captação líquida através da dívida pública neste ano, portanto, cairá abaixo dos Cr\$ 106 bilhões registrados no quadrimestre.

Desta forma, o razoável controle monetário de maio