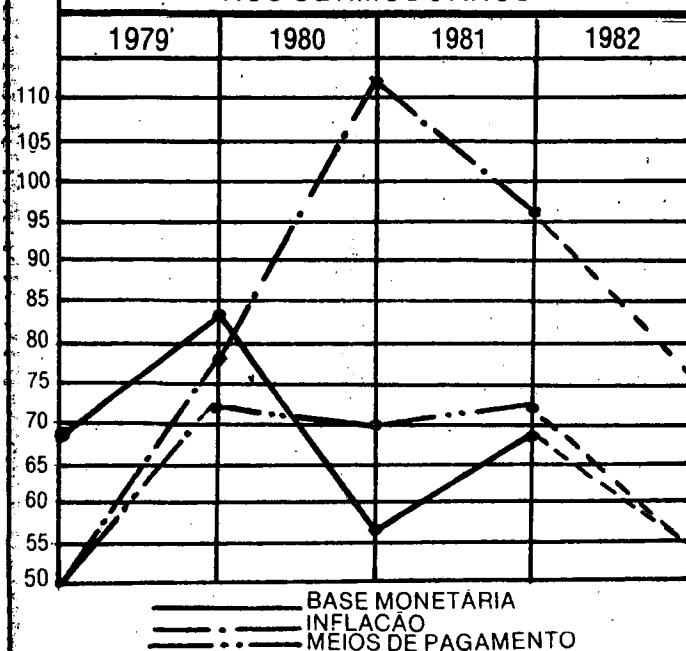


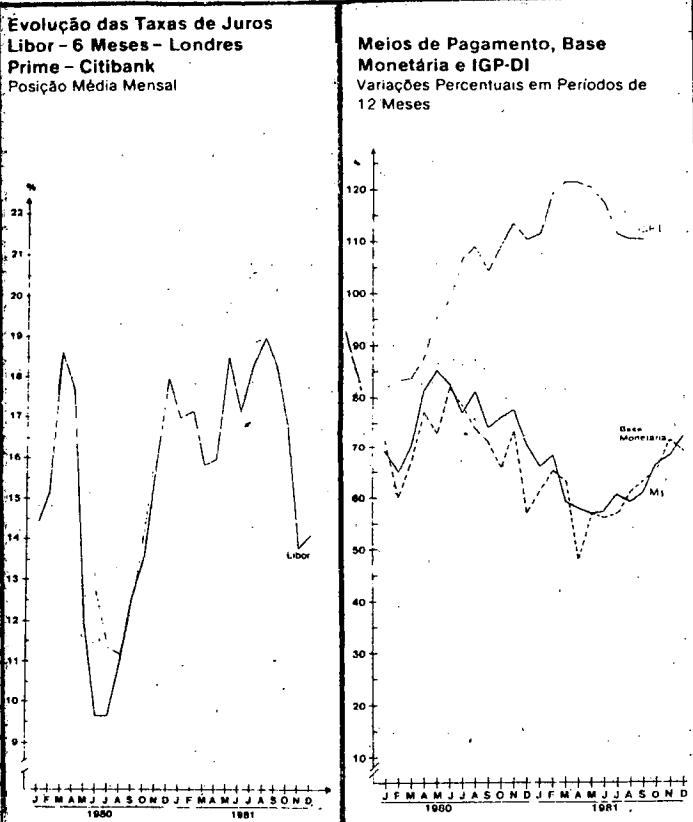


# Política monetária já está apresentando saldo positivo

RESULTADO DA POLÍTICA MONETÁRIA NOS ÚLTIMOS 3 ANOS



Evolução das Taxas de Juros  
Líbor - 6 Meses - Londres  
Prime - Citibank  
Posição Média Mensal



Meios de Pagamento, Base Monetária e IGP-DI  
Variações Percentuais em Períodos de 12 Meses

ARNOLFO CARVALHO

Apesar do pique de 110,2% registrado pela inflação, ao final de 1980, a política monetária colocada em prática nos últimos três anos obteve resultados considerados positivos não apenas pelos analistas econômicos do país, mas também pela comunidade financeira internacional: lutando contra situações externas adversas como os efeitos inflacionários da crise do petróleo e a recessão nos países industrializados, de 1979 até agora o Brasil chegou a atravessar momentos de inflação de três dígitos mas, a partir de 1981, reverteu a tendência da inflação de modo a se garantir que, até dezembro, a taxa anual caiu para algo entre 75% e 80%.

Ao mesmo tempo, o Banco Central conseguiu também inverter ao longo destes três anos a então tendência altista no saldo dos meios de pagamento (papel-moeda em poder do público, mais depósitos à vista nos bancos) e, principalmente, no saldo da base monetária (emissão primária de moeda) cujo controle é considerado tecnicamente indispensável para se reduzir qualquer inflação persistente com causas múltiplas, como é o caso do processo inflacionário brasileiro. Os meios de pagamento passaram de 73,6% em 1979, para 70,2% em 1980, e 72,3% em 1981, enquanto a base desceu de 84,4% em 1979, para 56,9% em 1980 e 68,3% em 1981.

## HERANÇA

Embora amplos setores do empresariado - principalmente nos estados mais desenvolvidos - tenham se mostrado totalmente insatisfeitos com a política monetária de austeridade adotada pelo Banco Central ao longo do governo Figueiredo, na prática há hoje em dia o reconhecimento de que ocorreram progressos significativos, especialmente em se tratando de manter o crescimento econômico do país para superar o atraso histórico e garantir a absorção dos índices de crescimento populacional.

Argumenta-se, entretanto, que a inflação galopante herdada pelo então presidente do Banco Central, Carlos Brandão, em março de 1979, foi a principal responsável pela posterior ultrapassagem da marca crítica dos dois dígitos não cabendo, portanto, tanta culpa à atual administração federal. Na realidade, a inflação do último ano do governo Geisel era de 40,8% e o saldo dos meios de pagamentos fechou 1979 com 42,2% de expansão - o que, à primeira vista, representa um ponto de partida para comparações atuais, que deixa em situação desfavorável a política monetária dos últimos três anos.

A explicação dada por especialistas do Governo para o salto inflacionário do primeiro ano da administração Figueiredo é que, antes de mais nada, a economia brasileira precisava de novos estímulos para compensar as

frustrações anteriores de safras agrícolas - e, ao mesmo tempo, era necessária a adoção de uma política realista de preços administrados (à época, o controle do Conselho Interministerial de Preços era quase total). Em consequência de novos preços e de mais subsídios à atividade agrícola, bem como à produção de manufaturados destinados à exportação (para tentar reequilibrar a balança comercial brasileira), o Índice Geral de Preços (no conceito de disponibilidade interna) teria saltado para os 77,2% em dezembro de 1979.

## MUDANÇA

Em janeiro de 1980, assume a presidência do Banco Central o então professor da Fundação Getúlio Vargas, Carlos Geraldo Langoni, que recebe das mãos do novo ministro da Fazenda, Ernane Galvões, a incumbência de preparar o terreno para a chamada "reversão das expectativas inflacionárias". Menos de 12 meses depois, entretanto, a inflação brasileira já havia saltado por cima da marca dos 100%, para encerrar o ano com o alarmante índice de 110,2% - e o conceito do país junto à comunidade financeira mundial ameaçava deteriorar-se completamente.

Novamente, além do pouco prazo demandado para se colocar em prática uma nova estratégia de política monetária de austeridade, a explicação que os especialistas davam para o fenômeno da explosão inflacionária era mais ou menos simples: a deterioração dos resultados das exportações, em comparação com o crescimento inesperado das importações (principalmente petróleo), havia levado às autoridades a optarem pela famosa Maxidesvalorização do cruzeiro em dezembro de 1979, encarecendo o dólar em 30% de uma só vez.

Mesmo assim o ano de 1980 fechou com alguns resultados que não chegavam a ser positivos, mas, pelo menos, indicavam que alguma coisa já estava sendo feita para preparar a "reversão da curva inflacionária": o Banco Central conseguiu chegar ao final de dezembro com uma drástica queda no índice de expansão do saldo da base monetária, que desceria de 84,4% em 31 de dezembro de 1979 para o patamar mais razoável de

56,9%. Esta redução indicava um rigoroso controle que se iniciava sobre os gastos públicos e sobre a oferta de dinheiro no mercado.

## RECUPERAÇÃO

Já o mesmo não se observava ainda no saldo dos meios de pagamento (o outro "agregado monetário" que também determina parte da inflação futura), cuja expansão de 73,6% em dezembro de 1979 fora reduzida apenas para 70,2% ao final de 1980. Estes resultados da política monetária naquela época foram vistos pelos analistas econômicos como clara indicação de que os objetivos de queda substancial na inflação do ano seguinte não seriam atingidos de forma satisfatória para os planos governamentais.

Tanto é que 1981 foi marcado pelos efeitos da política de crédito apertadíssima, pelo rigoroso controle da oferta de moeda e por tentativas de correção de curso que em geral tiveram consequências negativas para setores produtivos - enquanto o setor financeiro, impulsionado pela nova liberação das taxas de juros no mercado interno e pelas altas dos juros externos, dava mostras de elevados índices de lucratividade.

Apesar da crise na indústria e do desemprego, por exemplo, o Banco Central conseguiu apresentar seu grande feito dos últimos três anos: pelo menos a chamada curva da inflação foi dobrada, o índice anual caiu dos 110,2% para 95,2% e, assim, ficaram estabelecidas as bases para uma queda mais substancial no Índice Geral de Preços (IGP) deste ano.

Restaram, porém, alguns pontos obscuros: apesar do controle do crédito e de toda a campanha para a redução dos subsídios e maior controle sobre os gastos estatais, a política monetária do ano passado acabou absorvendo nova expansão dos saldos da base monetária (de 70,2% passou para 72,3% em dezembro último) e dos meios de pagamento (de 56,9% pulou para 68,3%) - o que na prática torna ainda mais difícil a redução da inflação de 1982 para os 75% ou 80% pretendidos pelo Banco Central, especialmente se for levado em conta o chamado "fator eleitoral" deste ano.

## RESULTADOS DA POLÍTICA MONETÁRIA

RESULTADOS	1979	1980	1981	1982 (*)
Inflação	77,2%	110,2%	95,2%	75-80%
Meios de Pagto.	73,6%	70,2%	72,3%	50-60%
Base Monet.	84,4%	56,9%	68,3%	50-60%

(\*) Estimativas, com base no orçamento monetário.  
Fontes: Banco Central / Correio Braziliense.