

# jornal da tarde

Publicado pelo S.A. O Estado de S. Paulo  
Av. Engenheiro Coetaneu Alvares, 55. Tel.: 266-7099 (PABX).



Diretor Responsável

RUY MESQUITA

Diretores

José Vieira de Carvalho Mesquita  
Julio de Mesquita Neto  
Luiz Vieira de Carvalho Mesquita  
Ruy Mesquita  
César Tácito Lopes Costa  
José M. Homem de Montes  
Oliveiros S. Ferreira

JULIO MESQUITA  
(1891 - 1927)

JULIO DE MESQUITA FILHO - FRANCISCO MESQUITA  
(1927 - 1969)

## O estouro monetário e suas conseqüências

Esta semana se inicia com perspectivas na área econômico-financeira sem dúvida consternadoras. O leitor mais mordaz dirá que até aí não há nenhuma novidade. Mas há sim. É que o ambiente na área dos negócios, se bem que não tenha estado nem um pouco otimista nas últimas semanas — e aliás não havia motivos para tanto —, acomodara-se à impressão de que, afinal, estávamos vivendo uma conjuntura de calma. Com problemas, evidentemente. Inflação alta, juros altos, dificuldades de mercado, etc. Mas, pelo menos, não havia nada que fizesse crer que as coisas poderiam piorar. Ao contrário, já se armavam expectativas favoráveis. Fortalecia-se a impressão de que os elementos de turbacão estavam gradualmente caindo sob controle e falava-se já não mais das possibilidades de ulterior agravamento do panorama, e sim de quão significativos eram os sinais de melhoria.

No final da semana, no entanto, com as notícias sobre nova alta da prime rate nos Estados Unidos e sobre os estouros na execução da nossa política monetária interna, desceram do sótão velhas assombrações para colocar a praça em desassossego.

Por que a alta dos juros nos Estados Unidos inquieta os observadores econômicos?

Por que os estouros na base monetária e os desvios na execução da política monetária têm o mesmo efeito?

Basicamente pela mesma razão: medo da crise cambial.

A alta dos juros lá fora, como sabem os leitores, cria um potencial de aumento de despesas em moedas fortes para o governo brasileiro, que, se não for compensado, de algum modo, por correspondentes aumentos de receitas, pode nos conduzir àquele problema de crise aguda de liquidez cambial pelo qual já passamos e que não deixou a menor saudade, a não ser nós partidários do quanto pior melhor.

Os desvios de execução da política monetária, desde que não corrigidos a tempo e de maneira eficaz, podem gerar novas dificuldades para o governo brasileiro junto ao board do Fundo Monetário Internacional, retardando ou inibindo o programa de apoio financeiro ao Brasil, fato que conduzirá ao mesmo problema de crise cambial, uma vez que os credores privados também se retrairão à espera do FMI e nossos pagamentos internacionais entrarão de novo em regime de precariedade.

Devemos dizer, em primeiro lugar, aos nossos leitores, que o segundo problema merece mais atenção e cuidados do que o primeiro. A possibilidade de que a alta de juros nos Estados Unidos produza, já neste ano, para o Brasil, um problema agudo de liquidez é remota. De um lado porque seu efeito sobre as despesas correntes é retardado por vários fatores; de outro porque esse efeito pode ser compensado, e até o momento isso vem ocorrendo, com margem, pelo bom desempenho das exportações, ou seja, das receitas cambiais.

O outro problema, ao contrário, suscita preocupações mais imediatas e requer providências mais ágeis porque nós sabemos, por experiência passada, que os regulamentos internos do FMI não são como certas leis brasileiras: eles existem realmente para ser cumpridos e já vimos que não há "jeitinho" ou boa vontade dos homens lá de cima, isto é, dos diretores do FMI, que consiga soltar o dinheiro para o Brasil a não ser quando os chamados "critérios de desempenho" alinhados no acordo com o Brasil estejam sendo perfeitamente observados.

Bem, o estouro na base monetária coloca em risco a observação de um daqueles critérios, que é o crescimento trimestral dos chamados ativos internos líquidos, que incluem a base monetária. Esses ativos internos líquidos, como está previsto no memorando técnico de entendimento com o FMI, têm de apresentar o seguinte comportamento em valores absolutos: 5,35 trilhões de cruzeiros em 31/3/84, o que foi conseguido; 4,55 trilhões em 30/6/84; e 2,80 trilhões em 30/9/84.

Como se vê, os valores têm de ser decrescentes, numa escala fixada em números absolutos. Se no dia 30 de junho próximo o valor dos ativos internos líquidos não for de 4,55 trilhões de cruzeiros, ou algo muito próximo disso (aceitam-se pequenas margens de variação), o FMI simplesmente não poderá liberar novas parcelas de crédito ao Brasil. E aí caímos, de novo, naquele complexo e demorado processo de pedido de waiver, que no ano passado o ministro Galvêas teve a graça de pensar que seria resolvido em 30 dias e na verdade levou mais de seis meses.

Pelas informações que conseguimos obter, o estouro da base monetária no mês de abril foi devido principalmente a um fator que as autoridades do Banco Central demoraram a localizar: a expansão das operações de empréstimos de tipo bancário por parte das sociedades de crédito imobiliário. Não foi o único fator, mas foi o maior, e o único que era realmente novo. De modo que, entendemos, um grande esforço terá de ser realizado para restaurar controle sobre o crescimento da base monetária e reconduzi-la às dimensões que deveria ter. É principalmente essa última necessidade que deverá provocar o "arrocho" de que falam e falam os jornais.

Há duas maneiras de encolher a base monetária: cortando o crédito bancário e "enxugando" o mediante a venda de títulos do open market, isto é, mediante a venda de títulos do governo. As autoridades acreditam que é possível reconduzir o andamento da política monetária aos parâmetros acordados com o FMI, utilizando em maior escala o open market. Não desejam restringir o crédito, porque isso atrapalha as atividades produtivas, porque isso atrapaalha as atividades produtivas. Provavelmente, porém, vão ter de restringir, de alguma forma, pelo menos a faixa especial de crédito criada pela Resolução 03 do BNH para as indústrias da construção civil. E vão ter de recorrer maciçamente ao open market.

Esperemos que esses reparos na execução monetária possam ser procedidos sem grandes traumas. E aqui fica nossa crítica: o acompanhamento dos fatos do mercado está sendo lento e malfeito; a decisão de permitir aquela faixa especial de crédito foi tomada com reprovável ligeireza. Enfim, apesar da refrega por que passaram os administradores econômicos do governo, parece que ainda não estão de todo compenetrados da gravidade de qualquer displicência.