

As ilusões monetárias

ESTADO DE SÃO PAULO

8 SET 1989

Pode o governo dar-se por satisfeito: o aperto monetário programado para o segundo semestre vem sendo respeitado, até com certa margem de folga. Ponto positivo, porquanto afasta o perigo de uma dolarização da economia nos próximos meses. O único perigo seria pensar que, com isso, está o governo conseguindo controlar a liquidez do sistema. O crescimento da demanda, que ora cria sérios problemas de abastecimento, mostra que a liquidez remanesce, muito alta. A solução encontrada para controlar a expansão monetária vem logrando efeitos positivos, mas não resolve o problema da inflação: convém lembrá-lo.

No mês de agosto, a base monetária cresceu 18,2% na ponte (final do mês) e 18,9% desde que se leve em conta a média dos saldos diários. A programação aprovada pelo Conselho Monetário Nacional estabelecia em ambos os casos 17%, mas não se pode esquecer que em julho o resultado ficara muito aquém do previsto: 8,7% e 10,6% para uma programação de 18%. Para os dois meses, o resultado é altamente positivo. As autorida-

des monetárias haviam previsto um crescimento de apenas 15% para agosto, mas estão verificando que, no contexto de uma inflação tão alta, a demanda de moeda cresce. O importante é que, ao contrário do que ocorreu até o mês de maio, o crescimento da base monetária fica muito abaixo da taxa de inflação, ou seja, deixou de ser um fator autônomo de alta de preços.

Cumpre notar que, se em termos de porcentagem a programação foi quase respeitada, já ao se analisarem os fatores que contribuíram para a expansão verifica-se que foram bem diferentes daqueles previstos. De fato, a maior pressão vem das operações com o setor externo, que tiveram atuação expansionista de 3.148 milhões de cruzados novos, enquanto se calculara uma de apenas 196 milhões. Em contrapartida, a previsão do CMN, de que as operações com o Tesouro Nacional exerceriam um impacto expansionista de 569 milhões, foi contrariada por uma atuação contracionista de 1.231 milhões de cruzados novos. Quanto às ope-

rações do Banco Central com títulos federais, previra-se uma pressão expansionista de 1.151 milhões, resultando um efeito contracionista de 179 milhões.

O que os dados mostram é que o Tesouro e o Banco Central conseguiram colocar mais títulos do que haviam esperado, ao mesmo tempo em que a execução financeira segue o caminho da austeração. São pontos altamente positivos, não suficientes porém para que se caia numa ilusão quanto ao controle da liquidez do sistema.

A alta da taxa de juros permite ao governo evitar a dolarização da economia o que, na realidade, é muito proveitoso para o País, por impedir a hiperinflação. As autoridades monetárias vêm utilizando com êxito o único instrumento de que dispõem nas condições políticas atuais. Mas é preciso repetir que não basta apertar a base monetária para que se reduza a liquidez, e, assim, a pressão da demanda. Efetivamente, no contexto inflacionista em que vivemos, o público foge da moeda para a quase-moeda que apresenta, na realidade, uma li-

quidez praticamente idêntica, uma vez que as operações de overnight não a reduzem, fioando à disposição dos agentes econômicos.

Há que ir mais longe, pois tais operações estão contribuindo para o aumento da liquidez. Com efeito, o Tesouro alimenta com recursos financeiros a economia. Basta lembrar que em julho, enquanto os desembolsos do Erário para o pagamento de pessoal e encargos sociais da administração central somavam 1.659 milhões de cruzados novos, os encargos da dívida mobiliária federal atingiam, em um só mês, 3.300 milhões. Recursos que, na sua quase totalidade, estão a serviço de um fortalecimento da demanda.

Não pretendemos com isso condenar a política monetária do governo, mas apenas alertar quanto ao que poderia constituir uma ilusão: a atual política monetária, inevitável e desejável, é incapaz de controlar a demanda. Trata-se de tarefa que caberá ao futuro governo, se este desejar realmente liquidar com a inflação.