

O GLOBO

# Política monetária e inflação

J. CARLOS DE ASSIS

A preocupação central de gerência do programa de estabilização tem-se resumido, até aqui, à quantificação e controle do nível global de liquidez dos bancos. Ou seja, ao volume de fundos disponíveis para saques ou para empréstimos na rede bancária. Não estava muito claro o mecanismo pelo qual se pretendia controlar a inflação, via atuação sobre os níveis de liquidez, mas agora o Governo deu um modesto passo adiante. É através da redução quantitativa do crédito ao consumidor, por cartões, já que a restrição imposta pelas excessivas taxas de juros não funcionou.

Outra medida adotada, a extinção das contas remuneradas, só altera as disponibilidades bancárias para empréstimos em relação à parte que for convertida em depósitos à vista. Sobre esta parte incidirá o compulsório. O provável, porém, é que a maioria da clientela, e certamente a clientela titular da maior parte desses fundos, passe a aplicar diretamente no *over*. Ele continua com as características de uma aplicação à vista, embora sujeita, agora, ao desconforto de se ter que dar um telefonema ao gerente antes da emissão do cheque ou da ordem de transferência do crédito.

O problema com esse tipo de política monetária é que ela é eficaz para reduzir as compras de quem não tem dinheiro, mas dá mais gás a quem tem. As taxas reais de juros continuam excessivamente elevadas. E aplicam-se sobre depósitos de curtíssimo prazo. Isso determina um fluxo permanente de renda financeira na economia, tanto maior quanto mais elevadas as taxas de juros básicas. Por restrições quantitativas, o Governo pode impedir que tais fundos sejam usados para empréstimos. Mas não tem como impedir que sejam usados como moeda nas transações de seus próprios titulares.

Além disso, a restrição de crédito no mercado de vendas a prazo atinge, neste momento, justamente os setores mais afetados pela recessão. Nada indica que haja por aí novas pressões inflacionárias. Ao contrário, pelo que

se constatou em abril, o que mais pressionou os índices foram os preços de confecção e de serviços pessoais, que pouco ou nada têm a ver com a demanda alimentada por crédito. Na realidade, numa ampla extensão os índices inflacionários são absolutamente indiferentes à política monetária.

O fato é que, quando se trata de venda à vista, a demanda depende principalmente dos níveis de renda corrente. Ou seja, do fluxo de salários, dos lucros, dos aluguéis. E também dos juros. O nível de liquidez não chega a ser sequer um indicador aproximado da demanda potencial, porque mascara, no agregado, diferenças individuais de renda e de riqueza. Certamente tem influência no comportamento dos mercados especulativos, onde se negociam ativos financeiros ou de risco — que, afinal, é o que interessa a quem tem dinheiro em excesso. Mas não tem nada a ver com os preços da cesta básica.

Para ser eficaz na contenção da demanda corrente, a política monetária tem que reduzir não a liquidez, mas a renda. Só se consegue com recessão e com desemprego. Mas isso leva também à queda na produção, que implica uma redução na oferta. Acontece que nada garante a estabilidade de preços para níveis menores de demanda e de oferta. É impossível ignorar que vivemos numa economia oligopolizada, onde poucos produtores dominam amplos mercados. Neste caso, a acomodação a um nível de demanda e de produção menor pode induzir à elevação, e não à redução dos preços.

Aposta-se na política monetária não por ser eficaz, mas porque aparentemente é a única à disposição do Governo. E é, sem dúvida, a que atrai menos resistência dos que influem ideologicamente na condução da política econômica — isto é, indivíduos e grupos que não tomam dinheiro emprestado, mas que o emprestam. O limite da aposta é a taxa de desemprego tolerada pela sociedade. Não se pode antecipar qual seja. Da parte dos trabalhadores, está próximo o suficiente para induzir líderes sindicais a buscarem estritas políticas de rendas com redução de salários, em troca de uma efêmera estabilidade. Um passo mais, e o Governo compreenderá que uma política de rendas abrangente, negociada diretamente pelos (e com os) interessados, é uma curso mais seguro em direção à estabilidade, com custos sociais menores e repartidos com mais equidade.