

Os economistas não escondem sua preocupação com os 17,9% de aumento nos recursos em poder do público no mês de setembro, atropelando a luta contra a inflação.

Expansão da base monetária, um perigo.

O economista e ex-presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Adroaldo Moura da Silva, considera "alarmante" a expansão de 17,9% na base monetária de setembro, superando amplamente as previsões do governo, que eram de 14% em todo o segundo semestre. Já o presidente da Associação Brasileira das Empresas de Capital Aberto (Abrasca), Roberto Faldini, prevê que a atual política monetária vai trazer de volta a ciranda financeira, já que os investidores nunca tiveram um ganho real tão elevado como agora (veja a seção *Seu Dinheiro*).

O Banco Central atribuiu a inesperada expansão monetária ao resgate de títulos públicos federais, ao aumento de saques de dinheiro, provocado pela greve dos bancários e pelo fato de o pagamento dos salários ter coincidido com a véspera de um feriado, e à ampliação da base de cálculo dos depósitos compulsórios. Mas Adroaldo Moura da Silva, atual diretor da Silex Consultoria Financeira e Participações, alerta que a expansão poderá provocar uma reversão nas expectativas do mercado, na medida em que gera a desconfiança de que o governo não tem controle sobre a política monetária: "Esperávamos por um setembro negro e tivemos apenas um setembro cinzento".

Ele não concorda com a alegação de que o aumento do compulsório dos bancos tenha contribuído para a expansão da base, ao provocar uma elevação das reservas bancárias. Na sua opinião, a expansão foi decorrente de dois fatores: a liquidação dos bancos estaduais, que obrigou o Banco Central a injetar um grande volume de recursos no sistema, e a recompra de títulos públicos, que segundo estimativas do BC totalizou Cr\$ 214,2 bilhões.

Outubro difícil

Adroaldo Moura da Silva acha que em outubro o governo tentará compensar o descontrole de setembro. Porém, prevê algumas dificuldades adicionais na execução do arrocho monetário. Até agora, comentou, não houve pressão do Tesouro, pois as contas públicas vinham registrando superávits. A diferença é que em outubro o Congresso deverá aprovar a suplementação orçamentária, o que levará, provavelmente, a gastos superiores à receita. E o funcionalismo ainda poderá conseguir alguma antecipação salarial, o que aumentará a pressão. "O governo terá de tomar muito cuidado para não derrapar novamente".

Na avaliação do economista Manuel Francisco Pereira, além dos fatores apresentados pelo Banco Central, a ampliação da base monetária também foi decorrente da injeção de recursos feita pelo Banco Central através do mercado de câmbio — ele estima



Arquivo/AE

Adroaldo Moura: o mercado pode achar que o governo perdeu o controle da política monetária.

que o BC comprou, pelo menos, US\$ 1 bilhão durante o mês — e dos gastos dos governos estaduais às vésperas das eleições, o que provocou um aumento expressivo nas emissões de títulos. Pereira concorda que a principal consequência é, justamente, a reversão das expectativas, já que o governo vem apontando o aperto da liquidez como um dos principais instrumentos de controle da inflação.

Diagnóstico errado

Mas, de qualquer modo, para ele está havendo um erro de diagnóstico: o governo acredita que poderá derrubar a inflação reduzindo a demanda, através de um forte arrocho monetário. Com a elevação dos juros, decorrente dessa política, no primeiro momento as empresas acabarão desovando os estoques, o que contribuirá realmente para a queda dos preços, e haverá um forte estímulo à poupança voluntária. "Só que o governo apenas ganhará tempo, pois estamos enfrentando uma inflação de custos e não de demanda." Em um segundo momento, a alta de juros acabará incorporada aos custos das empresas, pressio-

nando ainda mais a inflação. O presidente da Abrasca, Roberto Faldini, vê outra consequência da política monetária: a volta da ciranda financeira. Ele não acredita, no entanto, que essa política possa se manter por muito tempo, já que os juros elevados, além de desestimular investimentos produtivos, ainda poderão contribuir para um agravamento do quadro recessivo na medida em que criam uma situação insustentável para as empresas que precisam de recursos.

A previsão de Faldini é que "o governo terá de ceder, por algum tempo, no combate à inflação para absorver os aumentos dos preços do petróleo". Nesse período a inflação poderá se situar entre 14% e 15%. E no início do próximo ano voltará ao combate encontrando condições até mais favoráveis, pois provavelmente a política monetária já estará surtindo algum efeito. Até o final deste ano, esclareceu, a indústria está com a produção comprometida e o comércio terá as vendas sustentadas pelas antecipações salariais e pelo 13º salário. É a partir de janeiro que a recessão poderá se instalar com mais força.