

# O sinal de alerta monetário

9 OUT 1980

O mês de setembro parecia fadado a assistir ao mais severo aperto monetário, disso resultando o surgimento nos círculos financeiros de um clima de pânico, responsável por sua vez por sérios boatos quanto à solidez dos bancos. No entanto, verifica-se com surpresa que, longe de um aperto, houve na verdade uma expansão totalmente anormal da base monetária a interromper o processo de contenção, considerado essencial. Pode-se temer que, quaisquer que sejam as razões desse pequeno estouro, ele venha a afetar a confiança do público que vinha observando queda regular do saldo da moeda primária.

Nos últimos três anos, sempre em setembro, registrou-se forte aumento da base monetária sem que existissem realmente fatores sazonais, a não ser a circunstância de que, nessa época do ano, o ministro da Fazenda e o presidente do Banco Central costumam encontrar-se na reunião anual do FMI. Se no mês passado houve um aumento de 17,9% da base monetária (de 28% no tocante à média dos saldos diários), tal se deveu a alguns fatores, sendo diversos deles preocupantes. Conforme lembramos no início deste comentário, o mês de setembro deveria ter sido o de maior aperto, levando-se em conta uma série de fatores que determinaram a retirada

de circulação de importantes recursos: a base de aplicação do compulsório dos bancos foi aumentada; iniciou-se o acerto das contas em cruzados novos dos bancos com o instituto de emissão; e venciam empréstimos do Banco Central, etc. Há que considerar que tais fatos não foram estranhos à expansão monetária, por paradoxal que possa parecer.

Em primeiro lugar, quando se falava de um recolhimento de Cr\$ 900 bilhões para o acerto das contas em cruzados novos com o Banco Central, tendo anunciado a instituição que ele (acerto) seria parcelado, não se levou suficientemente em conta que a dívida era essencialmente de bancos estatais que não estão em condição de honrar seus compromissos. Tais montantes, embora realmente devidos, não foram recolhidos. Por outro lado, os bancos nessa situação recorreram a uma operação que mostra os limites da eficácia da política monetária: necessitando de recursos venderam os títulos públicos em carteira ao Banco Central, que teve de fazer em razão disso vultosas emissões.

Um fato preocupa, porém: apesar de liquidez bastante boa, o público se recusou a subscrever os títulos federais, mesmo aqueles de alta rentabilidade. É verdade que parte dos recursos disponíveis foi

ESTADO DE SÃO PAULO

destinada a aplicações em CDBs, verificando-se entretanto uma demanda de papel-moeda acima do normal. A fuga aos títulos federais explica-se pela alta taxação das operações de curto prazo. A preferência pela moeda parece indicar que, diante de uma retomada da inflação, o público não está inclinado a poupar, desejando apenas se aproveitar dos bens ao preço de hoje.

O fato é que houve em setembro um aumento de quase 20% das emissões de papel-moeda para uma inflação de 12,85%. Não se dispõe ainda dos dados relativos aos meios de pagamento para avaliar o montante de papel-moeda em poder do público, o que permite medir a preferência pela liquidez, que constitui um fator inflacionista. Todavia, verificando o crescimento das emissões monetárias pode-se entender as razões de uma inflação superior à prevista. Os agentes econômicos estão gastando e, diante dessa demanda alta para uma época de austeridade, não encontram as empresas grande resistência para elevar seus preços.

Não podemos porém deixar de lamentar que tenha ocorrido um afrouxamento do controle monetário num momento particularmente crucial para o programa econômico do governo. Com efeito, a crise do Golfo Pérsico favoreceu nova expectativa inflacionista. Te-

ria sido necessário, pelo menos, que o governo mostrasse que não estava decidido a abandonar sua política de controle monetário, que vinha garantindo ao presidente do Banco Central uma aura de verdade que qualquer titular desse cargo só poderia invejar. De repente ocorreu o contrário, o que aliás se podia prever quando se verificou que os dados monetários publicados quase diariamente pelas autoridades fazendárias não mais o foram.

Inicia-se também uma difícil renegociação com os bancos credores, sendo a nossa grande arma a seriedade que vinha caracterizando a condução da política monetária. Corremos o risco de ver nossos interlocutores — aos quais pouco temos a oferecer — considerar que a política monetária de austeridade foi de curta duração, vendo apenas para enganar os economistas do FMI.

Cumpre que nas próximas semanas o Banco Central consiga comprovar que não abandonou tal política; ao contrário, ao reduzir o montante da dívida interna oferece garantias para o futuro. Neste momento, ao que parece, retoma-se o aperto monetário. Não devemos porém seguir uma política de "stop and go" para manter a confiabilidade do público tão necessária à vitória contra a inflação.