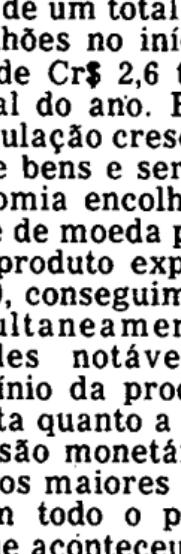


- 6 MAR 1991

GAZETA MERCANTIL

# A teoria e a prática na expansão monetária de 1990 — Brasil novo?

Eduardo Giannetti da Fonseca\*



Em 1990 o PIB brasileiro caiu 4%. A produção industrial foi 8,2% menor que em 1989 e a agropecuária declinou 3,7%. A queda da produção per capita foi da ordem de 6%. Mas enquanto diminuía a quantidade de bens de serviços disponíveis para compra, o que acontecia com a quantidade de dinheiro disponível no País para comprá-los?

De janeiro a dezembro de 1990, a quantidade de dinheiro em circulação no Brasil (papel-moeda em poder do público + depósitos a vista: M1) cresceu nada menos que 2.035%, ou seja, passou de um total de Cr\$ 118,3 bilhões no início para cerca de Cr\$ 2,6 trilhões no final do ano. Enquanto a população crescia e a oferta de bens e serviços na economia encolhia, a quantidade de moeda por unidade de produto explodia. Em 1990, conseguimos bater simultaneamente dois recordes notáveis: tanto o declínio da produção per capita quanto a taxa de expansão monetária (M1) foram os maiores registrados em todo o pós-guerra. O que aconteceu?

As intenções, como de costume, foram as mais louváveis. Ao assumir, o presidente Collor decretou um Brasil Novo e fez da eliminação da inflação o principal objetivo do seu primeiro ano de mandato. Com a Medida Provisória 168, baixada pelo Executivo em 16 de março e aprovada pelo Congresso em 12 de abril, foram subitamente retirados de circulação e congelados numa única conta do Banco Central cerca de dois terços dos haveres financeiros existentes no País, ou o equivalente a US\$ 80 bilhões.

Como se sabe, o grosso desses haveres congelados era constituído pela própria dívida interna do governo. Repudiada e zerada essa dívida, não seria mais preciso continuar sacrificando a política monetária para financiá-la. O Banco Central poderia agora finalmente agir como autoridade monetária efetiva: fixar metas quantitativas rigorosas para os agregados monetários e deixar as taxas de juro serem determinadas pelo mercado. A expectativa da equipe econômica, veiculada aos quatro ventos, era que a reforma monetária e o seqüestro da liquidez permitissem ao Banco Central recuperar o controle sobre a oferta da moeda e a capacidade de fazer política monetária. Como afirmava um consultor financeiro (estrangeiro) entrevistado pela The Economist em junho de 1990: "Pela primeira vez um governo brasileiro transformou a política monetária num tema central da sua estratégia macroeconómica".

O que aconteceu na prática, contudo, ficou alguns anos-luz aquém das brilhantes promessas e intenções do discurso oficial. O que as palavras disseram as ações desmentiram. De fato, a conduta da equipe econômica no tocante à execução da programação monetária, que era própria fixou como perfeição na fórmula do filósofo francês La Rochefoucauld: "Fazemos promessas com base nas nossas esperanças mas agimos conforme nossos temores".

Ao inaugurar seu mandato, o governo Collor transformou suas esperanças em promessas — a política monetária seria ativa, austera e independente. Mas as evidências disponíveis indicam que, quando a hora da verdade sou, o temor prevaleceu. Como consequência, a tônica da política executada foi, mais uma vez, a falta de firmeza, a imprevisibilidade e o hábito de acomodar os conflitos da sociedade — inclusive entre os diferentes níveis de governo num ano eleitoral — imprimindo moeda.

O comportamento dos agregados monetários no primeiro ano do governo Collor foi marcado por movimentos abruptos, erráticos e alternados de contracção e expansão. Essas oscilações afetaram negativamente o resultado do PIB em 1990 e reduziram a inflação mais um pouco de estabilização.

O lance de abertura do jogo foi o violento seqüestro de ativos financeiros. Mas o que logo ficou claro é que, nas proporções e do modo como foi feito, o confisco estava claramente além da capacidade operacional do governo federal para mantê-lo. Estima-se que, em apenas setenta dias, metade dos cruzados novos originalmente bloqueados já havia encontrado seu caminho de volta para a fogeira inflacionária. Entre 19 de março e 30 de maio, a taxa de expansão dos meios de pagamento no conceito ampliado (M4) foi

de 167%. O rápido e atabalhado retorno da liquidez ocorreu através de três canais: legais e previstos, legais e não previstos e ilegais. Não se sabe hoje ao certo qual é o saldo remanescente de cruzados bloqueados. Existe uma quantia significativa de recursos que ainda não foram sequer devidamente recolhidos ao Banco Central.

Comprometido o confisco, o governo procurou retomar a iniciativa anunciando metas ambiciosas para o ajuste fiscal e a programação monetária dali para a frente. O segundo "round" teve início na reunião do Conselho Monetário Nacional do dia 29 de maio. Definiu-se como meta para todo o ano de 1990 um aumento de 1.158% na quantidade de moeda (M1). Esse total correspondia, basicamente, à expansão de 1.053% já ocorrida na primeira metade do ano, somado a um crescimento previsto de 9,1% ao longo de todo o segundo semestre.

Deve-se observar que o forte aumento de M1 no começo do ano ocorreu, em boa medida, devido a um processo de monetização pelo qual os meios de pagamento (papel moeda + depósitos a vista) elevaram sua participação no total de haveres financeiros (M4), passando de cerca de 7% em janeiro para 31% em maio. A meta fixada de M1 para o segundo semestre pressupunha o término desse processo de monetização, ou seja, a estabilização da relação M1/M4, nos meses seguintes, em torno dos 31% verificados em maio.

De fato, a relação M1/M4 permaneceu razoavelmente estável a partir de maio, chegando até mesmo a apresentar certo declínio nos últimos meses do ano devido ao aumento da inflação e, por tabela, do custo de retenção de moeda. Em dezembro, os meios de pagamento representavam cerca de 27% do total de haveres financeiros.

É lamentável constatar, no entanto, que nem mesmo o fim do processo de monetização — perfeitamente de acordo com a expectativa do Banco Central — impediu que a quantidade de dinheiro na economia apresentasse uma brutal expansão no segundo semestre. Ao invés dos 9,1% previstos e alardeados pelo governo, a expansão monetária (M1) efetiva entre julho e dezembro foi de 116,3%, ou seja, 12,8 vezes maior que a meta estabelecida pelo próprio Banco Central no final de maio. Se o propósito maior do Plano Brasil Novo era recuperar o controle sobre a oferta de moeda, então é forçoso concluir que o enorme sacrifício imposto à classe média brasileira pelo seqüestro da poupança foi simplesmente em vão.

O que ocorreu no ano passado com a programação monetária do Banco Central não traz muita novidade. A evidência disponível mostra que, apesar do brutal confisco de ativos financeiros ocorrido em março do ano passado, o padrão acabou passando essencialmente análogo ao que ocorreu nos anos 80. A principal diferença foi que, no segundo semestre de 1990, a ordem de grandeza da disparidade entre o programado e o ocorrido terminou sendo de longe a mais elevada.

Nenhum governo do mundo consegue cumprir tudo o que promete. Mas diante de uma defasagem tão profunda numa conjuntura tão delicada e — o que é mais grave — num ponto tão central da política econômica, o que teria ocorrido num país civilizado?

Em primeiro lugar, acredito que o exercício do poder seria mais transparente. A equipe econômica reconheceria publicamente o fato de que não foi capaz de cumprir as metas que ela própria estabeleceu para si e, o que é mais importante, explicaria em detalhe como, onde e por que a execução ficou tão aquém do que foi previamente definido.

Segundo, as condições para a solução do problema seriam discutidas e examinadas. O governo teria de dar uma resposta clara e objetiva à questão: quais são as condições para que não se repita, no próximo ano, o mesmo problema? E, por fim, caso se revele de todo inviável, do ponto de vista prático, criar as condições necessárias para obter um mínimo de consistência entre o desejável, o executável e o resultado efetivamente obtido não contemporâneo, reconhecer que a permanência no poder não faz mais sentido e o melhor a fazer é passar adiante o bastão da condução da política econômica.

Diante do que aconteceu com a programação monetária em 1990, chega a ser ironico — para não dizer seríco ou sinistro — que a equipe econômica tenha insistido em usar o termo aprofundamento na descrição de seu mais recente pacote de medidas antiinflacionárias.

\* Professor da Faculdade de Economia da USP e pesquisador da FINEP.