

Política monetária ainda oscila entre a contração e a explosão

JORGE J. OKUBARO

Os principais agregados monetários apresentaram em abril (últimos dados divulgados pelo Banco Central) comportamento bastante satisfatório. A base monetária, que mede o papel-moeda em circulação e as reservas bancárias, manteve-se praticamente estável em relação a março, com aumento de apenas 0,2% no saldo de final de mês. Já os meios de pagamento no conceito chamado de M-1, que é a soma do papel-moeda em poder do público com os depósitos à vista nos bancos, cresceram apenas 1,7%.

Se se examinar a política monetária praticada a partir de março de 1990, no entanto, esse desempenho não é suficiente para fazer com que os críticos do governo mudem de opinião. Essa política ora aponta para uma severa contração de quantidade de dinheiro em circulação, ora sanciona a demanda do mercado por moeda, ora ca-

racteriza-se por explosões.

Em apenas dois meses e meio, contados a partir de 13 de março de 1990 (quando se decretou o feriado bancário que precedeu a posse do novo governo e o anúncio do Plano Collor I), os meios de pagamento cresceram nada menos do que 275%. Apesar das justificativas técnicas apresentadas pelo Banco Central para um aumento tão grande, era tal a sensação de descontrole monetário que o governo anunciou solenemente que, dali para a frente, a coisa seria diferente.

No segundo semestre, os meios de pagamento (sempre no conceito de M-1) cresceriam apenas 9,1%; no primeiro trimestre de 1991, o crescimento seria zero. Essas metas ajudaram a conter as expectativas pessimistas, mas revelaram-se falaciosas. O crescimento do M-1 foi de 107,5% no segundo semestre do ano passado e de 37,1% no primeiro trimestre deste ano, resultando num au-

mento acumulado de 184,4% desde junho do ano passado, contra uma promessa de 9,1%.

Essa imensa discrepância entre o prometido e o realizado não ajuda nem um pouco a restaurar a confiança na moeda brasileira. Ao contrário, contribuiu apenas para torná-la ainda mais rejeitada pelo público. Em 1977, o M-1 representava 14% do PIB brasileiro, número que caiu para 4,9% dez anos depois, 3,5% no final do ano passado e 2,9% em abril último. Cada vez se quer ficar com menos dinheiro na carteira ou na conta bancária.

Ao mesmo tempo em que aumenta sua rejeição à moeda, o público empresta menos ao governo. Por essa razão, outro agregado monetário, o M-2, que é a soma do M-1 com os títulos da dívida pública colocados no mercado, também vem diminuindo em relação ao PIB. Em 1977, o M-2 equivalia a praticamente 35% do PIB; hoje equivale a apenas 5,2%.

Isso quer dizer que é mínimo o crédito público.

Na atual situação brasileira, uma verdadeira política monetária deve, além de conter a expansão inflacionária da moeda em circulação, restabelecer esse crédito público, destruído pelos sucessivos choques econômicos, particularmente o de março de 1990, que puniu severamente os credores do governo, além dos demais poupadões. Só assim será possível reverter "a perigosa descapitalização financeira interna do Brasil, que no momento está inviabilizando até o normal atendimento das necessidades de financiamento de capital de giro", apontada pelo ex-presidente do Banco Central Carlos Brandão na sugestão que enviou ao presidente Collor para o aperfeiçoamento do Projeto de Reconstrução Nacional. Se falta dinheiro até para capital de giro, imagine então para investimentos destinados a ampliar o parque produtivo e sustentar o crescimento da economia.