

Quando, ao impacto do déficit do INSS, se volta a acrescentar uma sinistrose nos círculos empresariais, que serve de pretexto a reajustes de preços, convém examinar os resultados da expansão monetária verificada no ano passado, que acabam de ser publicados. Logo se chega à conclusão de que a equipe econômica, sem artifícios, está conseguindo um melhor controle da expansão monetária, o que representa um fator suscetível de impedir a explosão dos preços. Basta reconhecer que, para uma inflação de 480,18% (IGP-DI da Fundação Getúlio Vargas), a base monetária (média dos saldos diários) cresceu no ano passado 297,7%. Em 1990, os valores eram, respectivamente, de 1.476,6% e 2.538,8%, ou seja, a emissão de moeda primária representou quase o dobro da inflação, enquanto em 1991 a expansão monetária foi bem inferior à taxa do descompasso. Sem dúvida, tal austeridade monetária contribuiu para desacelerar a pressão inflacionista, permitindo a certeza de que, a continuar nessa direção, terá o

governo a possibilidade de forçar a queda de preços, o que, hoje, representa para quase todos um sonho e se prevê no prazo curto a volta de uma alta constante dos preços forçando a um choque.

Mas, talvez, mais que o resultado final, interessaria examinar os fatores que contribuíram para que a base monetária crescesse, em 1991, Cr\$ 4,720 trilhões, enquanto, no ano anterior, o crescimento (em valor de dezembro de 1991) tinha sido de Cr\$ 9,015 trilhões.

Um primeiro fato merece destaque: em 1991, houve a liberação dos cruzados novos, o que, naturalmente, exerceu um efeito expansionista. Efetivamente, se juntarmos a liberação dos recursos de Depósitos Especiais Remunerados (DER) mais os Depósitos em Novos Cruzados (liberados essencialmente por decisões judiciais), verificaremos que esses dois itens são responsáveis por um aumento da base de Cr\$ 4,358 trilhões, isto é, 92,3% do crescimento da base monetária em 1991. No ano de 1990, liberaram-se apenas Cr\$ 373,9 bilhões

dos cruzados novos (em valor de hoje). Pode-se afirmar, assim, que sem a liberação da antiga moeda, isto é, se as autoridades monetárias não tivessem assumido compromissos da equipe anterior (e fizeram bem em respeitá-los), não teria havido praticamente expansão da moeda primária. Realmente, o segundo maior fator de expansão da base foram as operações com o setor externo (Cr\$ 2,470 trilhões). Tal expansão significa um aumento das nossas reservas internacionais, o que não pode ser considerado fator negativo. Em 1990, ao contrário, tais operações, com a perda de reservas, exerceram uma atuação deflacionista de Cr\$ 2,768 trilhões (valor de hoje). Cumpre, finalmente, assinalar que as operações do Tesouro Nacional e as feitas com títulos públicos tiveram uma atuação deflacionista de Cr\$ 1,293 trilhão contra uma — expansionista — de Cr\$ 5,397 trilhões (valor de hoje) em 1990. Isso mostra a confiança do público em 1991 e a contenção dos gastos do Tesouro.

Algo mudou no ano passado.