

27 NOV 1979

Dívida pública e política monetária

A colocação de títulos da dívida pública federal, que era fator de controle monetário, está perdendo suas características, em consequência da política de redução da taxa de juros e da ascensão vertiginosa da taxa de inflação. Não há motivo para lamentar-se este fato, pois não era segura a ação contrativa dos meios de pagamento exercida mediante a colocação de títulos resgatáveis a curto prazo, com rotatividade superior até à dos depósitos à vista. Não obstante, é provável que as autoridades monetárias recorram, no início do próximo ano, a outros instrumentos, a fim de reduzir os meios de pagamento, que, tendo crescido este ano mais do que a taxa de inflação, exercerão pressão inflacionária no ano vindouro.

Segundo dados divulgados pelo Banco Central, a colocação líquida de títulos da dívida federal, de janeiro a setembro, não foi além de 6,43 bilhões de cruzeiros, valor que contrasta notavelmente com os 25,68 bilhões do mes-

mo período do ano passado. Em setembro de 1978, a colocação líquida de tais títulos representava 6,6% dos meios de pagamento, ao passo que em setembro deste ano não correspondia a mais de 1,1%. Não há dúvida de que a colocação dos títulos exerceu pequena influência sobre os meios de pagamento. Por outro lado, importa assinalar que, por haver o Banco Central absorvido a maioria dos títulos, o efeito resultante será inflacionário.

As autoridades monetárias tiveram de reduzir a colocação dos títulos para impedir que as taxas de juros subissem demasiado no momento em que exigiam dos bancos comerciais a redução de suas taxas. Em contrapartida, puderam lançar mão de outros recursos a fim de contrair os meios de pagamento, embora tais medidas não constituam instrumentos duradouros de controle.

Em primeiro lugar, conseguiram enxugar os meios de pagamento ao reduzir de cerca de 2,64 bilhões de

dólares as reservas cambiais (cerca de 84,5 bilhões de cruzeiros), medida esta que surtiu efeito deflacionário não desprezível. A redução das reservas cambiais tem, todavia, seus limites. Por outro lado, servindo-se dos mecanismos previstos na Resolução nº 432 do Banco Central, o instituto de emissão conseguiu, este ano, retirar de circulação cerca de 84 bilhões de cruzeiros. De qualquer modo, essa retirada não é mais do que ilusória, podendo converter-se, em última instância, num poderoso fator de inflação. Com efeito, os depósitos em cruzeiros são calculados com base na taxa cambial do dia, mas podem ser retirados (e certamente serão retirados antes do final do ano) também à taxa cambial do dia. Por isso, os desembolsos do Banco Central, que assume o risco cambial, serão muito grandes. É esta, certamente, a razão por que o presidente dessa instituição, sr. Ernane Galvêas, informou que haveria uma forte expansão nos meios de pagamento até o final do corrente ano.

ESTADO DE SÃO PAULO

Diante dessa situação, compreende-se que dificilmente as autoridades ampliarão a colocação líquida dos títulos da dívida pública, e que só o fariam se crescesse significativamente a remuneração desses papéis, evolução contrária, aliás, à política de controle das taxas de juros. Por outro lado, as autoridades monetárias não podem admitir um crescimento excessivo dos meios de pagamento, pois deste modo fariam surgir um poderoso fator de inflação no próximo ano, capaz de frustrar as esperanças que se fundam na expectativa de uma boa safra agrícola. Naturalmente, o governo procurará restringir os meios de pagamento por meio da retração dos subsídios que afetam a base monetária. Esta medida não será, entretanto, suficiente.

Tudo indica que, no início do ano, o governo decretará uma nova série de medidas, destinadas a assegurar o controle dos meios de pagamento, que poderão afetar a política creditícia.