

Anos atrás, o Brasil teve de modificar a apresentação dos diversos agregados monetários. Em todos os países, quando se acrescentam ao chamado M1 (os meios de pagamento que reúnem a moeda em poder do público e os depósitos à vista) aqueles a prazo fixo, obtém-se o M2, classificando-se os referidos meios por grau de liquidez. No entanto, no país do overnight, isto é, o Brasil, verificou-se que os títulos da dívida pública — que chamamos de quase-moeda — apresentam liquidez muito superior às dos depósitos a prazo fixo, que são aqui os haveres financeiros com menor disponibilidade. Por essa razão, o M2 é o M1 acrescido dos títulos federais em poder do público. Mas a partir do mês de agosto, para cálculo dos diversos agregados monetários, acaba o Banco Central de introduzir profundas modificações, o que, para o mês de julho, eleva a participação do M2 em relação ao PIB de 5,4% para 7,3%, com forte crescimento da liquidez. Tais disposições parecem indicar algumas mudanças na política monetária.

Para aferir o valor do M2, as autoridades monetárias acrescentam aos meios de pagamento não somente os títulos federais em poder do público, mas também aqueles estaduais e municipais, dando a impressão de que tais papéis passarão à responsabilidade do governo federal, dispondo da mesma garantia dos primeiros. Acrescentam-se também os Depósitos Especiais Remunerados (DERs), de liquidez imediata e, finalmente, os recursos incluídos nos Fundos de Aplicação Financeira (FAF), quando, até agora, se contavam apenas os recursos desses fundos desde que depositados no Banco Central. Tais modificações nos parecem importantes, por reconhecerem a grande liquidez (quase moeda) de aplicações disponí-

ESTADO DE SÃO PAULO

veis na hora e capazes de afetar a demanda. É uma aproximação mais realista dos perigos que rondam a economia. Diante de tal realismo, cumpre admitir que a responsabilidade do Banco Central está crescendo.

Impõe-se tomar consciência dos valores absolutos: em agosto, os títulos federais em poder do público somavam Cr\$ 3.627,4 bilhões, os recursos do FAF, muito próximos, Cr\$ 3.802,3 bilhões, os títulos estaduais e municipais Cr\$ 1.945,2 milhões e os DERs, Cr\$ 508,6 bilhões. Uma liquidez potencial bastante explosiva.

Na atual apresentação dos agregados monetários, surge um novo: o M5. Ao M4 tradicional se acrescentaram os cruzados novos ainda não liberados que estão à ordem do Banco Central (VOB). Com efeito, com o início, desde agosto, da liberação da antiga moeda, trata-se de uma liquidez potencial, que, a cada mês, fortalecerá as disponibilidades do público, com destino incerto. O que nos parece interessante notar é que estamos caminhando rapidamente para a liquidez que existiu antes do confisco dos haveres monetários. Em fevereiro de 1990, eles traduziam 24,9% do PIB; no final de agosto deste ano, o M5 representa 20,2% do mesmo PIB. Assim, logo ultrapassaremos a situação pré-Plano Collor 1, o que indica que ele foi uma operação inútil.

