

Economia - Brasil **O culpado pelo incêndio**

Dois resultados preocupantes emergem do balanço da execução da política monetária em 1992: no ano passado, o estoque da dívida mobiliária em mãos do público quase triplicou em termos reais (cresceu 178%) e, em dezembro, com aumento de 63%, a base monetária apresentou o pior desempenho dos últimos três anos.

O crescimento da dívida mobiliária, apesar de extraordinariamente grande, tem duas convincentes explicações. Em primeiro lugar, o governo emitiu títulos da dívida para retirar de circulação os cruzados novos devolvidos a seus donos. Em segundo lugar, o governo precisou vender papéis para conseguir dinheiro, com o qual comprou os dólares que entraram no Brasil como resultado do saldo comercial e também atraído pelos juros elevados e pelo mercado acionário.

A dívida interna teria crescido ainda mais se, em dezembro, não tivesse ocorrido uma mudança no rumo da política monetária executada pelo Banco Central. Ao longo de todo o ano passado, com exceção do mês de setembro, o governo elevou sua dívida para retirar dinheiro de circulação. Em dezembro, fez o contrário: resgatou títulos da dívida que estavam vencendo e jogou dinheiro no mercado. O governo resgatou títulos no valor de praticamente Cr\$ 50 trilhões, dinheiro que entrou no circuito da economia.

O aumento da dívida interna é um dos problemas mais sérios das finanças públicas, tanto por causa de seu elevado custo como por causa da velocidade de seu crescimento (seu saldo pulou de 3,0% para 8,4% do PIB em 12 meses). Não são poucos, por isso, os economistas responsáveis que defendem a necessidade de sua redução. Mas essa redução (o resgate de títulos públicos em poder do mercado) deve ser feita com recursos obtidos de superávits fiscais (isto é, com gastos públicos menores do que a receita) e não por meio da emissão de dinheiro.

O que ocorreu em dezembro, no entanto, foi o resgate da dívida com emissão de moeda. As operações

com títulos federais constituíram, de fato, o principal fator de expansão da base monetária. Essa expansão só não foi maior porque outro fator que pressionou a base monetária durante todo o ano, as operações cambiais, trocou de sinal em dezembro: o mercado, que vinha vendendo dólares ao Banco Central, resolveu comprar (e comprou cerca de US\$ 1 bilhão).

No final do ano, há sempre uma demanda maior por moeda, em particular para a recomposição de capital de giro das empresas e para o pagamento do 13º salário. O aumento da base monetária decorrente dessa demanda maior é pelo menos parcialmente compensada com uma redução em janeiro. O crescimento de 60% em dezembro, no entanto, foi exageradamente alto.

Tão alto que até se pode perguntar se, para atender a um dos objetivos do presidente Itamar Franco, que é a recuperação da produção, o Banco Central não acabou aliviando demais a política monetária e dando fôlego exagerado ao consumo, o que acabará resultando em mais inflação daqui a pouco tempo. Se a esse aumento da inflação e às conseqüentes remarcações de preços, o presidente Itamar Franco continuar respondendo com novas ameaças ao empresariado, estabelecer-se-á o clima no qual prospera a insegurança que, ao mesmo tempo em que afeta a atividade econômica, alimenta ainda mais a inflação.

Assim, é bom que, pelo resultado desta primeira experiência, o presidente Itamar se convença, o quanto antes, que é impossível "faturar" politicamente duas coisas ao mesmo tempo: descompressão monetária e queda da inflação. A maior disponibilidade de moeda que o governo joga no mercado aquece a economia e provoca aumento da demanda, o que é muito popular. Mas, em seguida, vem a inflação correspondente. O que Itamar tem feito, por enquanto, é mais ou menos o seguinte: ele risca o fósforo e acende a fogueira, ignora os gritos de "fogo" dos economistas e depois põe a culpa "nos especuladores" por tudo que foi queimado.