

Política monetária frouxa

18 FEV 1993

A liquidez imediata acusou ligeira redução em janeiro, mas a geral (M4) cresceu em relação ao PIB. Verifica-se assim que não se chegou a um controle monetário adequado à redução das pressões inflacionárias, o que encarece a concessão de maior independência ao Banco Central, com vistas à obtenção desses efeitos. Em janeiro, ocorre costumeiramente uma redução da base monetária em relação ao final do ano anterior, em que se registra forte alta. Em dezembro, a expansão da base bateu todos os recordes, com crescimento de 63%. Esperava-se forte redução no mês seguinte, mas chegou-se apenas a 8,3%. Para comparação, basta lembrar que em janeiro de 1990 a contração da base foi de 19%, depois de uma expansão, em dezembro de 1989, de 58%, havendo no ano passado redução de 10% relativamente a uma alta, no final do ano anterior, de 43%. Diante desses valores, não se pode concluir que as autoridades monetárias tenham conseguido retomar o controle sobre a liquidez, especialmente se se levar em conta que, considerada a base média do mês, houve neste ano um

crescimento de 7,6%.

O setor externo (aumento das reservas internacionais) foi, novamente, o fator que mais pressionou a base monetária (Cr\$ 11 trilhões), o que não é, necessariamente, negativo. Mais preocupante é a ocorrência de grandes saques no Fundo de Aplicação Financeira (FAF) e nas contas de Depósito Especial Remunerado (DER), o que pode traduzir uma redução da poupança.

Salientam-se dois fatores contracionistas importantes: o saldo do Tesouro, de Cr\$ 7 trilhões, e as operações com títulos públicos federais. No primeiro caso, tal resultado encontra explicação no fato de as receitas de operações realizadas no final de dezembro terem sido contabilizadas no mês seguinte. Em fevereiro, provavelmente, não se terá o mesmo resultado, diante dos compromissos do Erário. No segundo caso, verifica-se que a colocação líquida de quase Cr\$ 12 trilhões ainda não compensou o saldo negativo de Cr\$ 49 trilhões em dezembro.

E não se pode esquecer que, com o resultado de janeiro, a dívida interna cresceu acima da inflação.

ESTADO DE SÃO PAULO