

PREOCUPAÇÕES COM O CONTROLE DA MOEDA

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Folha de S. Paulo, 22.01.1985

O ano de 1985 começa, no plano econômico, com uma preocupação básica: a inflação. Aos fatores aceleradores do lado da oferta ocorridos no último trimestre a elevação da taxa de juros com o aumento do compulsório sobre os depósitos a prazo e a obtenção de aumentos trimestrais por diversas categorias de trabalhadores somou-se no final do ano uma certa pressão da demanda propiciada pelo aumento da oferta de moeda, especialmente em dezembro.

Nesse mês a base monetária registrou um extraordinário aumento de 37,8%, fazendo com que o aumento nos últimos doze meses da base monetária superasse a taxa de inflação de 1984. Tomando-se como base dezembro de cada ano, este fato é inédito nos últimos anos. A inflação estava sempre muitos pontos percentuais acima da oferta de moeda. O ano de 1983, por exemplo, terminou com 211% de inflação contra 98,2% de aumento da base monetária. Esta diferença, em uma situação de desemprego e capacidade ociosa, justifica a tese de que a oferta de moeda vinha funcionando como um fator sancionador da inflação já ocorrida e não como um fator acelerador dessa inflação. De repente, entretanto, a base monetária apresenta um crescimento superior da inflação e a preocupação com o efeito inflacionário do aumento da oferta de moeda ressurge. Há indicações, inclusive, de que as negociações que o presidente do Banco Central vem desenvolvendo com competência em Nova York, com o objetivo de reescalonar a dívida brasileira e reduzir os spreads para próximo de 1% foram interrompidas até o próximo dia 28 não apenas porque Pastore deseja condições melhores do que as que já obteve mas também porque os banqueiros ficaram chocados com o aumento da base monetária.

Ora, não há razão para esta atitude de excessiva preocupação. Em primeiro lugar porque o crescimento da base não é tão surpreendente assim. Ele já vinha se acelerando desde

março de 1984. Em segundo lugar, e principalmente, porque esse crescimento não é sinal de excesso de gastos do Governo e, portanto de descontrole das finanças públicas, mas pode ser explicado fundamentalmente pelo extraordinário aumento de reservas internacionais, resultante do superávit comercial de 13 bilhões de dólares. O Brasil deve ter terminado o ano com reservas na forma de caixa de 7 bilhões de dólares, quando estas reservas eram negativas em 31 de dezembro de 1983. A pressão desse aumento de reservas sobre a base monetária é naturalmente enorme, mas nada tem a ver com descontrole de gastos. Pelo contrário, tamanho superávit comercial só foi possível porque a demanda interna foi fortemente contida também em 1984.

Além da pressão provocada pelo aumento das reservas internacionais, a grande elevação da base monetária deve ter como causa adicional a liberação pelo Governo de pagamentos que estavam contidos. Já que essa liberação era inevitável, era melhor fazê-la ainda em 1984 de forma a poder-se começar 1985 sem atrasados.

Durante o ano de 1985 não há perspectiva de novo aumento dramático das reservas brasileiras. Como o orçamento fiscal está sob controle, não há razão para se supor que a base monetária continue a acelerar seu crescimento. Pelo contrário, a oferta de moeda deverá voltar a reduzir-se, tornar-se inferior à taxa de inflação. Além de uma previsão, admito que esta é também a manifestação de um desejo. Porque em qualquer economia, apesar de todas as dificuldades, é fundamental manter o controle sobre a oferta de moeda. Esse controle não foi perdido em 1984, apesar da aparência em contrário. Não há razão para se temer que venha a ser perdido em 1985.(22/01)