

# Modelo de financiamento ajuda a elevar as taxas

BRASÍLIA  
AGÊNCIA ESTADO

Um dos grandes problemas para o controle da moeda no Brasil, e por consequência o controle da inflação, é que o modelo de financiamento das atividades econômicas no País se baseia ainda no crédito oficial. Assim, na medida em que a agricultura, indústria, exportação e outros setores se expandem, vão exigir mais dinheiro das autoridades monetárias — Banco do Brasil e Banco Central —, e com isso haverá mais emissões de moeda, e inflação.

O governo tem feito esforços para transferir grande parte dessa pressão para o sistema bancário privado. Mas a impossibilidade de transferir esse ônus em proporções desejáveis tem sido a causa predominante de dificuldades de controlar a oferta da moeda. Esse esquema de financiamento é um vício que vem há 50 anos e assim toda vez, como agora, que o governo quer fazer um controle monetário mais rígido, se vê às voltas com conflitos tais como aumentar as exportações, os financiamentos para a agricultura e indústria ou manter a contração da moeda.

Essas afirmações são do chefe da Assessoria Econômica do Ministério da Fazenda, Edésio Fernandes Ferreira introdutor no Brasil do conceito de base monetária, esse mal que ronda as páginas diárias de jornais como uma das razões para o Brasil necessitar dar novas explicações ao Fundo Monetário Internacional (FMI). Mas, afinal, o que é base monetária?

## BASE

Edésio constata que em um país com banco central puro, como na Inglaterra, EUA e Austrália, a base monetária é o passivo ou dívida à vista do banco, isto é, dinheiro em circulação, mais recursos de bancos comerciais depositados na sua caixa. No Brasil, ao denominar esses conceitos como base monetária, num estudo elaborado em 1966, Edésio Fernandes Ferreira teve de introduzir no modelo o Banco do Brasil, que aqui também é autoridade monetária — que cria moeda primária (dinheiro) e é depositário das reservas bancárias — ao lado do BC. Com isso, introduziu no conceito de base monetária os depósitos à vista do público captados pelo BB.

Esse tipo de passivo é, por definição, igual às operações ativas do BB e BC, menos recursos captados não-monetários. A diferença entre essas operações ativas (repasse, redescoto e refinanciamento do BC, compra e venda de moedas estrangeiras, compra e venda de produtos agrícolas em nome do Tesouro Nacional, etc.) e as chamadas captações não-monetárias (captação junto ao públi-

co de depósito a prazo pelo BB, superávit do Tesouro Nacional, colocação de títulos, retenção de depósito em moeda estrangeira, etc.) dá no Brasil o conceito de base monetária. Ou seja, base monetária é a missão primária de moeda para cobrir a diferença entre a captação e aplicações das autoridades monetárias.

## EMIÇÃO

No dia a dia, o **open market** é acionado para controlar os excessos de aplicações das autoridades monetárias, explica o chefe da Assessoria Econômica da Fazenda. Não tendo condições de captar esses recursos no mercado por problemas conjunturais, através da venda de títulos públicos, a diferença pode ser coberta pela emissão de moeda. Essa emissão é feita pelo Banco Central, através do seu Departamento de Meio Circulante, que com isso irriga o sistema econômico.

Edésio constata que hoje é extremamente difícil o uso dos instrumentos tradicionais de política monetária para controlar a moeda no País. Destaca que, a não ser o controle direto dos empréstimos, o maior problema do BC é justamente administrar os eventuais desvios na base monetária, isto é, expansão de crédito superior ao programado, pois as operações de **open market** muitas vezes não são suficientes para contornar o problema, diante da magnitude dos desvios. Ao mesmo tempo, a exportação, agricultura e outros setores passaram a exigir recursos superiores ao que as autoridades monetárias podem captar no mercado. Por isso, houve os recentes estouros nas metas monetárias — o BC teve que emitir moeda acima do estimado no acordo com o FMI.

## UNICIDADE

Por isso, na opinião do chefe da Assessoria Econômica da Fazenda, é necessário cada vez mais uma unicidade dos orçamentos fiscal e monetário, com que a sociedade vai ter de decidir os subsídios que quer dar, e quais os setores que quer proteger sem que isso cause expansão da moeda ou pressão inflacionária. Enfim, a sociedade que decida se tira da educação e saúde para cobrir subsídios do trigo, açúcar, etc. Para Edésio, a unicidade dos orçamentos terá o mérito de deixar isso transparente para o público.

Finalmente, Edésio faz um alerta: o modelo institucional de política monetária no Brasil precisa ser revisito, e lembra a existência de duas correntes: a conciliatória defende a manutenção do BB como autoridade monetária, porém com importantes modificações no sistema de distribuição de crédito; e a radical propõe simplesmente a completa separação de BB e BC como autoridade monetária.