

6m 0m 0m

# O peso das reservas

## ESTADO DE SÃO PAULO

13 SET 1995

No final de agosto, a base monetária, que havia crescido em relação ao mês anterior, continuava 9,5% abaixo do nível atingido nos últimos dias do ano passado, configurando situação que não se verificava havia muitos anos na economia brasileira. Poder-se-ia dizer que estamos diante de um aperto monetário excepcional, o que poderia explicar o recuo da demanda. Na realidade, enfrentamos uma situação perigosa: por um lado, houve uma explosão no que se refere à compra de títulos, que representam uma quase moeda; por outro lado, com o crescimento da dívida interna, cresceu também o serviço dessa, obrigando o governo a emitir cada vez mais papéis para rolamento da dívida, com o perigo de desvio, para os aplicadores, de recursos que poderiam financiar in-

vestimentos produtivos. O grande responsável por essa situação foi a ampliação das nossas reservas internacionais.

Ainda que a base monetária tenha acusado uma redução de R\$ 967 milhões em agosto, verificam-se hoje os efeitos de dois fatores que pressionaram, fortemente, a moeda primária: a assistência financeira de liquidez (ajuda aos estabelecimentos bancários em dificuldades) e o crescimento das reservas compradas pelo Banco Central. Nos dois últimos meses, a ajuda às instituições financeiras somou R\$ 3,378 bilhões, o que mostra o absurdo liberalismo que presidiu o socorro dado a bancos mal-administrados. Cumpre indagar se, com tal ajuda, está o Banco Central assegurando a solidez do sistema financeiro. O que não se pode admitir é que a intervenção

do instituto de emissão tenha ocorrido quando já não mais se podia debelar o incêndio.

O segundo fator de expansão monetária foi a intervenção do BC no mercado cambial: nos dois últimos meses ela exigiu um desembolso de R\$ 12,812 bilhões. Tal soma, que representa 91% do saldo da base monetária, teve de ser neutralizada pela venda, pelo Banco Central, de títulos (colocação líquida de R\$ 17,238 bilhões em julho e agosto). O problema é que, enquanto as reservas detidas pelo BC recebem, no Exterior, juros de 5,5% a 8%, os papéis do Tesouro auferem mais de 20% ao ano, o que representa uma trans-

ferência de renda aos possuidores de títulos. A nossa dívida interna, em mãos do público (R\$ 46,1 bilhões em janeiro de 1994), chegou a R\$ 89,5 bilhões, agravando o serviço da dívida, calculado, neste exercício, em 4,7% do PIB. Pode-se

imaginar o vulto dos investimentos financiáveis na área social se não tivesse ocorrido tal transferência de renda aos portadores de papéis do governo. Nesta fase de insolvências, as instituições finan-

ceiras preferem aplicar seus excedentes de caixa nesses títulos. Se tivesse sido possível manter depósitos em divisas estrangeiras, não se teria registrado tal impacto sobre o déficit do Tesouro.

**Compras de  
divisas pelo BC e  
ajuda a bancos  
comprometem o  
crescimento  
econômico**