

> *Écon. Brasil*

Pulo de liquidez

18 JAN 1996

Confirmada a estimativa do crescimento, em dezembro, da base monetária (com saldo aproximado de R\$ 19 bilhões), verifica-se que o montante da moeda primária se teria avaluado em cerca de 12% em 1995 — valor bem inferior à inflação —, o que, nunca ocorrido há muitos anos, vem comprovar que a política monetária sofreu forte contenção no último exercício. No entanto, o que nos parece mais importante é o crescimento registrado em dezembro, o qual, naturalmente, deverá pesar sobre a liquidez neste início de ano. Foi naquele mês que a base monetária superou, pela primeira vez em 1995, o saldo registrado em 31 de dezembro de 1994, quando, em setembro, resultara inferior, em 23,9%, ao último mês do ano anterior.

Mas ainda mais interessantes

foram os fatores que contribuíram para uma expansão mensal superior a R\$ 3,5 bilhões. Dois deles merecem relevo: as operações com títulos públicos federais e a assistência financeira de liquidez, cada um responsável por um aumento de R\$ 2,4 bilhões da base. As autoridades monetárias, em dezembro passado, decidiram recorrer a uma injeção monetária bastante elevada, tendo os resgates dos títulos excedido, em R\$ 2,4 bilhões, as emissões. Seguramente, tratase de livre decisão daquelas autoridades, possivelmente ligada a dois objetivos. O primeiro seria a intenção de iniciar o ano-novo com maior liquidez, para evitar uma temida queda de atividades, prevista para janeiro. Nesse sentido, ao que parece, as autoridades atingiram seu desiderato: os negócios, no primeiro mês do ano, fica-

ram em nível muito superior ao esperado. Outra preocupação teria influído na decisão: não ampliar demasiadamente a dívida interna, com suas consequências sobre o déficit público, num momento em que se havia resolvido reduzir, no presente ano, a taxa de juros.

No caso da assistência financeira, foi muito restrita a liberdade das autoridades: tiveram de, por intermédio do Proer ou de operações de redesconto, atender às necessidades dos bancos em dificuldades. Considerando-se que já em novembro se registrara um aporte do Proer (R\$ 4,2 bilhões), acredita-se que em 1996 as instituições financeiras

ESTADO DE SÃO PAULO

poderão dar origem a fortes pressões sobre a base.

Finalmente, observa-se que o Tesouro exerceu uma atuação expansionista de R\$ 600 milhões, o que faz prever déficit no setor público, num mês em que

as receitas deveriam ser muito elevadas. O que nos parece relevante é termos iniciado o ano de 1996 com grande liquidez, o que, em parte, justifica o nível de atividades, superior ao

O crescimento, em dezembro, da base monetária permite iniciar 1996 com auspiciosa liquidez

que se esperava. Mas, em contrapartida, convém às autoridades monetárias refletir sobre a oportunidade de reduzirem-se demasiadamente, neste cenário, as taxas de juro.