

Econ - Brasil

Revisão da política monetária 31 JAN 1996

ESTADO DE SÃO PAULO

Ao comentar, anteontem, boatos alusivos à sua intenção de renunciar ao cargo, o presidente do Banco Central, Gustavo Loyola, afirmou achar-se no desempenho de uma missão, acrescentando ter ainda "muitas coisas a fazer". A seguir, declarou-se interessado em aperfeiçoar a política monetária. Efetivamente, essa tem sido, até agora, bastante passiva, apresentando variações da massa monetária muito elevadas, com fonte principal na zeração da posição dos bancos. Na realidade, as intenções anunciadas por Loyola não autorizam grandes alterações na área. Cumpre notar, em primeiro lugar, que a eficácia de uma política monetária exigiria que os meios de pagamento (moeda em poder do público e depósitos à vista) representassem maior porcentagem no

PIB. Hoje, com menos de 4%, eles estão longe de acusar a participação alcançada por outros países (no mínimo 10%). É verdade que, no caso brasileiro, temos uma quase-moeda (fundos de curto prazo) que mereceria inclusão nos meios de pagamento, vinculadas, porém, aos mesmos controles.

Nesse particular, pode-se entender a sugestão do presidente do BC, tendente a ampliar o papel do compulsório em espécie, em lugar de títulos. Ele poderia ser remunerado ou não. Naturalmente, não o sendo, ofereceria grande vantagem ao instituto de emissão, representando, no entanto, um fator de elevação das taxas de juro ativas das instituições financeiras. Por outro lado, o serviço da dívida interna seria menor. É possível que o BC pretenda aumentar o compulsório em espécie sobre os passivos dos bancos, com

remuneração inferior, porém, àquela recebida pelos títulos.

No entanto, Gustavo Loyola parece estar apresentando outra sugestão — talvez contraditória —, ao dizer que gostaria de substituir os títulos do BC por papéis do Tesouro, o que agravaria o serviço da dívida interna. Ele não indicou, entretanto, os objetivos da sua proposta. Pode-se imaginar que considera alguns dos títulos do BC dotados de remuneração inferior

à conferida aos do Tesouro, o que, muitas vezes, tem representado perda para o instituto de emissão, que detém papéis da União. Igualmente, pode-se pensar que o BC deseja, mediante emissão de títu-

los do Tesouro, alongar o prazo da dívida interna, do que resultaria, seguramente, profunda modificação na política monetária, visto a aceitação, pelo mercado, de papéis de maior maturidade.

O presidente do Banco Central não fez nenhuma referência às operações de redesconto, que assumem, no Brasil, injustificável caráter punitivo. Seria necessário implantar novo sistema, que teria a vantagem de po-

der modificar as taxas em função da conjuntura, estabelecendo, também, taxas diferenciadas em função dos setores. Gustavo Loyola abriu um debate merecedor de aprofundamento.

A política monetária requer alterações, talvez superiores às propostas por Gustavo Loyola