

## Sem aperto de liquidez em 1996

ESTADO DE SÃO PAULO  
ESTADO DE SÃO PAULO

O Banco Central acaba de divulgar os dados sobre a evolução dos agregados monetários em 1996. Esses dados devem ser interpretados com cuidado para evitar conclusões apressadas.

A base monetária — papel-moeda emitido mais as reservas bancárias — acusou redução de 8,7% em relação ao ano anterior, durante o qual se havia registrado crescimento de 39,4%. Diante dessa evolução, poder-se-ia concluir que houve, em 1996, um forte aperto monetário. Na realidade, quando se leva em consideração os meios de pagamento no sentido estrito — papel-moeda em poder do público e depósitos à vista — vê-se que cresceram 7,5%, pouco menos que inflação. Quando se consideram os outros haveres monetários de grande liquidez e segurança, que compõem o chamado M 4 — meios de pagamento, depósitos nos Fundos de curto prazo, tí-

tulos públicos nas mãos do público, cadernetas de poupança e CDBs — vê-se que os meios de pagamento em sentido estrito cresceram muito pouco: o M 4 acusou um crescimento de 28,9%.

A base monetária, que se costuma chamar de moeda primária, representa a demanda de liquidez do sistema administrada pelo Banco Central. Ele, pela emissão de títulos mobiliários e pela instituição dos depósitos compulsórios sobre as disponibilidades bancárias, neutraliza as emissões monetárias que vem a fazer para atender às necessidades do Tesouro e das instituições financeiras. Em 1996, verificaram-se mudanças no comportamento do Tesouro e, especialmente, das instituições financeiras. Em 1995, o Tesouro não pressionou a base monetária: pelo contrário, contribuiu para diminuí-la em R\$ 3,981 bilhões. Em 1996, porém, com um agrava-

mento do resultado primário das contas públicas, necessitou de R\$ 5,513 bilhões.

Com a crise bancária, a instituição do Proer e a abertura maior do resdesconto, as instituições financeiras exerceram grande pressão para a criação de moeda. A assistência financeira de liquidez exigiu a emissão de R\$ 10,793 bilhões contra apenas R\$1,25 bilhão no ano anterior. Na realidade, pode-se supor que a demanda de moeda, isto é, a pressão sobre o instituto emissor foi muito maior, pois, desde novembro as estatísticas oficiais incluem na rubrica "outras contas" as operações de resdesconto. Assim, é preciso admitir que a pressão das instituições financeiras determinou a emissão de cerca de R\$ 20 bilhões, não compensada pelo recolhimento do compulsório (R\$8,8 bilhões).

As operações com o setor externo — aumento das reservas interna-

cionais —, que no passado eram as maiores responsáveis pela emissão de moeda, exigiram apenas R\$9,962 bilhões contra R\$ 14,605 bilhões no ano anterior.

Pode-se dizer que, apesar disso, a base monetária ficou abaixo do saldo de 1995. Isso se deveu à emissão de títulos da dívida mobiliária federal, que tiveram o efeito de retirar de circulação R\$ 29,671 bilhões contra R\$ 14,9 bilhões em 1995. Mas tais emissões têm o inconveniente de aumentar a dívida interna, que cresceu 69,2% em 1996. O serviço dessa dívida pesa no déficit público, impede uma maior redução de taxa de juros e desvia para o setor público a poupança disponível. Tal dívida representa hoje 18,1% do PIB e os títulos que a representam têm liquidez total, sendo um verdadeiro meio de pagamento. Eles explicam o crescimento dos haveres monetários em 1996.