

Brasil

# Mercado já sente o aperto monetário

23 JUL 1997

GAZETA DE SÃO PAULO

por Ângela Bittencourt  
de São Paulo

Está em curso o que talvez seja o maior aperto monetário da história econômica do País. A indicação não vem apenas dos dados fornecidos pelo Banco Central. O comportamento dos ativos financeiros reflete com precisão a redução drástica na oferta e circulação da moeda. Há quase três meses as aplicações financeiras mais destacadas do sistema não registram expansão de volume e, notadamente nas últimas três semanas, o dinheiro investido em títulos privados, no mercado acionário e em ouro teve sua mobilidade severamente reduzida.

A expectativa é de que, a partir desta semana, com a entrada em vigor do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) nas aplicações com prazo de 1 a 18 dias úteis, a migração de moeda dentro do sistema financeiro se torne ainda mais lenta.

Há um consenso de que mudar de posição ou acele-

rar a diversificação das aplicações passará a embutir um prêmio de risco maior.

Ibrahim Eris, presidente do Banco Central, acredita que qualquer ajuste de posição deverá ocorrer dentro do mercado de renda fixa. Ele não acredita na migração de moeda entre os demais mercados e explica: "A alternativa para a renda fixa é a renda variável ou o risco, e um investidor só deverá mudar de posição se ele tiver certeza de que em 18 dias as outras alternativas terão ganho maior do que o recolhimento do IOF, que incide sobre as aplicações em títulos e que é declinante a partir do décimo dia".

O presidente do Banco Central trabalha com a expectativa de que haverá uma demanda crescente por aplicações em cadernetas de poupança e títulos bancários. O impacto do IOF sobre o mercado deverá, contudo, ser pequeno diante do efeito de contração da moeda.

Dados preliminares do Banco Central — portanto sujeitos a revisões finais — revelam que o volume de papel-moeda em poder do público mais os depósitos em contas correntes no sistema bancário (depósitos a vista) e os títulos federais (M2) caiu 1% no final de junho em relação a maio, apesar do rendimento crescente das Letras do Tesouro Nacional (LTN) vendidas pelo Banco Central neste período. O M3 — que engloba o M2 mais os depósitos em caderneta de poupança — acusou uma alta de apenas 0,1% também no período de junho sobre maio. E o M4, que agrega todas as aplicações financeiras, cresceu 3,85%.

Os dados surpreendem até as autoridades monetá-

rias, especialmente porque o Banco Central não tem controle sobre a expansão do M4. Isto é, das aplicações financeiras. O BC pode reduzir a emissão de moeda e tirar dinheiro de circulação, mas não tem como obrigar as pessoas a fazer isto ou aquilo com o seu dinheiro.

O controle do governo sobre os agregados monetários foi muito forte, gerando um aperto de liquidez em junho — com clara tendência a prosseguir em julho — suficiente para atender aos mais variados conceitos de liquidez, que no Brasil varia desde a observação direta da expansão da base monetária (M1) até o recheado M4.

Em junho, enquanto a inflação subiu 9,61%, a base monetária registrou uma queda de 9,2%, com o saldo do final do mês totalizando cerca de Cr\$ 836,7 bilhões. Nas duas primeiras semanas de julho, a base monetária já havia recuado mais 9,2% e não está descartada a possibilidade de uma redução semelhante a esta na última quinzena do mês. Se a base monetária cair cerca de 20% em julho — com o saldo recuando a cerca de Cr\$ 669 bilhões — diante de uma inflação

(Continua na página 20)

A partir do próximo dia 26, a União começa a recolher o novo IOF sobre operações de curto prazo. Isso representará uma arrecadação adicional para o Tesouro da ordem de Cr\$ 12 bilhões por mês e, ao final de doze meses, cerca de 0,5% do PIB. O novo tributo tem como objetivo alongar os prazos das operações financeiras, tirando o caráter de "quase-moeda" do "over".

(Ver página 19)

# • Custo do Dinheiro

GAZETA MERCANTIL

CASA GRA

## INVESTIMENTOS

# Mercado já sente o aperto...

por Ângela Bittencourt  
de São Paulo

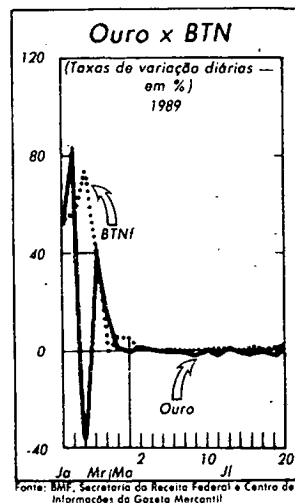
(Continuação da 1ª página)

estimada em 12,8% no mercado futuro de BTN, o Banco Central estará consolidando seu controle especialmente sobre os ativos de alto risco. Basicamente, nos últimos dois meses, o volume de negócios no mercado do ouro e no paralelo do dólar caiu muito, ao mesmo tempo que os dois ativos não conseguiram valorizações mínimas razoáveis, que compensassem ao investidor deslocar o dinheiro aplicado em certificados de depósito bancário (CDB), por exemplo, ou em LTN, para esses mercados.

O ouro conseguiu uma valorização nominal de 0,4% em junho e a uma semana do final de julho registra um ganho de apenas 1,19%. O paralelo comportou-se ainda pior. Em junho acusou queda nominal de 1,13% e neste mês já exibe outra perda, de 1,7%.

Como não existe moeda sobrando na economia, as aplicações financeiras disputam entre si os investidores e os diferentes mercados se expandem ou contraem, partindo basicamente de um mesmo volume definido de recursos.

Este jornal fez um levantamento dos volumes negociados no mercado interbancário de cruzeiros, no mercado de ADM (onde a compra e a venda de dinheiro por um dia são feitas com garantia em títulos privados), no pregão da Bolsa de Valores de São Paulo e no "spot" do ouro da Bolsa Mercantil & de Futuros (BM&F) e a cons-



tatação é de que de maio até a semana passada o volume total de recursos movimentado nestes segmentos variou de US\$ 4,36 para US\$ 4,03.

Portanto, além de as aplicações globais não crescerem, algum dinheiro (cerca de US\$ 330 milhões neste período) acabou saindo do mercado e, aparentemente, esse estoque de recursos não foi direcionado para o consumo na medida em que as vendas continuam caindo.

## INSTRUMENTOS

A moeda voltou ao Banco Central puxada por instrumentos clássicos de política monetária, como recolhimento compulsório que sofreu aumento de média de 38 para 45% sobre depósitos a vista ou, ainda, sob a forma de ajustes de posições dos bancos exigida pela autoridade monetária e que tem forçado as instituições — conforme revelam os balanços de alguns gran-

ATIVOS*												
Data	CDI		ADM		Bovespa		"spot"		BM&F**		Volume total US\$ bilhões	base monetária variação percentual
	US\$ bilhões	% do total	US\$ bilhões	% do total	US\$ bilhões	% do total	US\$ bilhões	% do total	US\$ bilhões	% do total		
1989												
Dezembro	5,73	72,6	1,66	21,0	0,031	0,39	0,229	2,9	0,241	3,0	7,89	+86,7
1990												
maio	1,94	44,5	2,14	49,0	0,013	0,29	0,128	2,9	0,144	3,3	4,36	+58,3
junho	2,60	67,7	1,00	26,0	0,014	0,36	0,099	2,6	0,129	3,3	3,84	-9,2
julho												
1ª semana	2,30	57,8	1,50	37,7	0,018	0,45	0,056	1,4	0,107	2,7	3,98	-7,7
2ª semana	2,40	57,3	1,60	38,2	0,019	0,45	0,059	1,4	0,121	2,9	4,19	-1,6
3ª semana	2,36	58,6	1,47	36,5	0,023	0,57	0,048	1,2	0,128	3,2	4,03	-4,7***

\* Média de negociação diária.

\*\* Ouro "SpA" incluído.

\*\*\* Considerando a estimativa de queda da base monetária em 20% no final de julho sobre junho.

Fonte: Banco Central, Bolsa de Valores de São Paulo, Cetip, BM&F e Centro de Informações da Gazeta Mercantil.

des bancos divulgados nos últimos dias — a compra de dinheiro com a venda de títulos para cobrir deficiências junto ao BC.

Certamente colaborou para esse cerco à liquidez, a redução do crédito ao consumo, contingenciado sobre o saldo de 15 de maio. No final do mês passado, essas operações, que poderiam multiplicar rapidamente a moeda, já estavam reduzidas a 80% do volume de 15 de maio. No final de agosto, elas deverão ser equivalentes a apenas 60%.

As próprias instituições financeiras acreditam, contudo, que no ritmo em que andam as vendas — que acusaram queda de 20% em junho — o contingenciamento imposto pelo BC será desnecessário, porque as lojas não terão volume significativo de contratos de financiamento para transferir às instituições financeiras (ver Empréstimos).

Os ajustes de caixa ou po-

sições de reserva impostas pelo governo ainda garantem ao mercado interbancário de cruzeiros uma participação equivalente a cerca de 60% de todos os recursos que transitam no mercado financeiro.

As operações de ADM, que também indicam movimento de captação dos bancos, deram um salto de 26 para 37% de junho para o início de julho. No entanto, a decisão do Banco Central de reduzir a alavancagem das operações comprometidas (de 30 para 10 vezes o patrimônio líquido para lastro em títulos federais e de 3 para 2 vezes para lastro em títulos privados) já começou a produzir, na semana passada, uma redução no movimento do ADM, favorecendo o interbancário. Esses dois mercados, portanto, se reequilibraram independentemente do resto.

## RISCO

Expansão mais sensível foi observada no giro financeiro da Bolsa de Valores de São Paulo, cuja partici-

pação no total dos ativos avançou de 0,36% em junho para 0,45% nas duas primeiras semanas de julho e para 0,57% na semana passada, reforçando o consenso de que os investidores são sistematicamente atraídos pela valorização dos ativos financeiros. A bolsa de São Paulo ostenta uma valorização nominal próxima de 50% neste mês, certamente irresistível.

Ao alimentar as ações — que estão garantindo um prêmio saboroso com a teimosa valorização —, os in-

vestidores iniciaram um processo de redução de negócios no mercado do ouro. O movimento do "spot", que em maio era de 2,9% do total dos ativos, recuou a 1,4% nas duas primeiras semanas de julho e a 1,2% na semana passada.

Nos últimos dois meses, portanto, o volume dos negócios em CDI, ADM, Bolsa de São Paulo, "spot" do ouro e conjunto de futuros da BM&F registrou uma queda nominal de 7,6%. Desde dezembro de 1989, a redução é de quase 50%.