

## POLÍTICA ECONÔMICA

# Governo pode frear de novo a emissão

**Problemas de setembro estão superados, mas a política depende da renegociação externa**

ROLF KUNTZ

Um susto para os economistas: houve um tropeço no combate à inflação, em setembro, porque a emissão de dinheiro saiu dos limites. Depois de três meses de muito aperto, o Banco Central (BC) parece ter afrouxado os controles de modo inesperado. O papel-moeda em circulação, um dos indicadores importantes, deveria corresponder a Cr\$ 573,5 bilhões no final do mês. O número contabilizado foi Cr\$ 594,8 bilhões e esse não foi o único sinal inquietante.

A grande pergunta é se o estouro se repetirá.

A resposta, por enquanto, é negativa. A emissão pode ser novamente freada, porque alguns acidentes não deverão acontecer de novo. Mas ficou muito mais difícil a meta deste semestre, um aumento de apenas 9% no bolo formado pelo dinheiro em poder das pessoas e pelos depósitos à vista.

Dinheiro em poder do público e depósitos à vista compõem, somados, o que os economistas denominam moeda em sentido estrito, ou ainda M1. São os bens financeiros mais líquidos que existem, isto é, mais facilmente utilizáveis para pagamentos. O poder imediato de compra depende ou do dinheiro no bolso

ou de um depósito à vista (representado pelo cheque). Por isso, em condições normais, o Banco Central tenta controlar a quantidade dessa moeda existente na economia. Quando essa quantidade cresce mais depressa que as mercadorias oferecidas, os preços aumentam, isto é, há inflação. Essa moeda é criada tanto pelo Banco Central quanto pelos bancos comerciais. O BC emite dinheiro, por exemplo, quando compra dólares trazidos pelos exportadores ou pelos turistas, quando empresta dinheiro ao Tesouro para cobrir seus gastos ou, ainda, quando socorre bancos necessitados de recursos.

No mês passado, o BC emitiu Cr\$ 50,2 bilhões para comprar dólares. Isso ajudou a frear a queda do dólar

na primeira quinzena e animou os exportadores. Além disso, resgatou Cr\$ 214,2 bilhões de títulos federais em circulação no mercado. Foi um dos modos de dar fôlego aos bancos. Como explicou o diretor de Política Monetária do BC, Luiz Eduardo de Assis, a procura de dinheiro foi muito alta por causa da perspectiva da greve dos bancários e, em seguida, pelo temor de intervenção em bancos estaduais. Parte dessa expansão foi neutralizada pela venda de Certificados de Privatização, que permitiu retirar Cr\$ 10,7 bilhões do mercado, pelo depósito de disponibilidades do Tesouro (Cr\$ 40,5 bilhões) e por outras operações.

Os bancos comerciais criam moeda quando emprestam dinheiro a seus clientes. Eles retêm uma parte dos depósitos à vista e emprestam outra parcela. O dinheiro recebido pelos clientes é convertido em novos depósitos, que são parcialmente retidos e dão origem a novos financiamentos e assim por diante. Para limitar a capacidade de empréstimo dos bancos comerciais, o BC os obriga a manter certo volume de reservas. Quanto maior esse volume, menor a multiplicação do dinheiro por meio de empréstimos. No mês passado entrou em vigor uma novidade: os bancos ficaram obrigados a manter em reserva 45% não só dos depósitos à vista mas também das chamadas contas transitórias (impostos recebidos do público, por exemplo). Essas contas transitórias eram como uma parte oculta de M1.

Então aconteceu um fato notá-

## Base monetária - saldos

Cr\$ milhões

| Ano  | Mês | Papel-moeda emitido | Reservas bancárias | Base monetária |
|------|-----|---------------------|--------------------|----------------|
|      |     | A                   | B                  | C = A + B      |
| 1989 | Dez | 43.925              | 23.510             | 67.436         |
| 1990 | Jan | 46.473              | 33.827             | 80.300         |
|      | Fev | 87.605              | 52.399             | 140.004        |
|      | Mar | 259.493             | 82.869             | 342.362        |
|      | Abr | 366.660             | 215.435            | 582.095        |
|      | Mai | 472.687             | 448.841            | 921.528        |
|      | Jun | 477.415             | 359.351            | 836.766        |
|      | Jul | 443.179             | 318.403            | 761.582        |
|      | Ago | 496.013             | 285.599            | 781.612        |
|      | Set | 594.799             | 326.586            | 921.385        |

Fonte: Banco Central

vel. Ao ampliar a base do recolhimento compulsório, o BC aumentou o controle sobre a criação de moeda, mas, ao mesmo tempo, provocou uma elevação repentina (de Cr\$ 41 bilhões) das reservas bancárias. Ora, essas reservas são parte da chamada base monetária. A outra parte é formada pelo papel-moeda emitido. O fato notável é o seguinte: a base monetária aumentou, em boa parte, porque o BC criou condições melhores para controlar a expansão da moeda.

Essas condições permanecerão, mas o aumento súbito das reservas não se repetirá, comenta o economista Flávio Giambiaggi, analista de política monetária do Grupo de Acompanhamento Conjuntural do Ipea. A corrida ao dinheiro por temor da greve e, depois, da intervenção, também não deve acontecer de novo. Mas o BC continuará diante

do dilema de intervir ou não no mercado cambial. Intervindo, terá de emitir. Não intervindo, deixará de apoiar o aumento das exportações, numa política no mínimo controvertida e criticada por muitos economistas e empresários.

A intervenção no mercado cambial dependerá também da retomada dos pagamentos de juros ao Exterior. A renegociação da dívida externa determinará como serão esses pagamentos. Quanto mais pesados, mais dólares o BC terá de comprar e mais difícil será o controle monetário. A equipe econômica levantou como bandeira um volume de remessas compatível com o equilíbrio das contas públicas. Se isso for possível, uma preciosa condição de controle monetário estará preservada. Se o governo conseguir manter gastos e receita equilibrados, a maior parte do problema da moeda estará resolvida.