

A equipe econômica vem travando, na área financeira, uma batalha crucial para assegurar o mínimo de credibilidade necessário à sobrevivência do Plano Collor 2. Trata-se da batalha da política monetária. Em fevereiro, essa política apresentou resultados muito ruins, pois a base monetária cresceu 38,4%. Seria importante que, neste mês, passada a turbulência provocada pelo novo plano, a situação fosse revertida, de modo a indicar à sociedade que o Banco Central retomou o controle da moeda. Não é, infelizmente, o que está acontecendo.

Nos primeiros sete dias de março, a base monetária (que é a soma do papel-moeda em circulação com as reservas bancárias) cresceu nada menos do que 11%, o que pode resultar, ao longo deste mês, num crescimento ainda maior do que o de fevereiro. Só nos primeiros cinco dias de março, o público sacou de suas contas bancárias e aplicações financeiras nada menos do que Cr\$ 90 bilhões, o que fez o saldo de papel-moeda em seu poder pular para Cr\$ 1,2 trilhão.

O presidente do Banco Central, Ibrahim Eris, não considera preocupante o comportamento da base monetária, e explica por quê. Quando há uma queda brusca do índice de inflação, o público prefere ficar com mais dinheiro na carteira ou na conta corrente, pois não sente mais necessidade de protegê-lo como vinha fazendo. Maior demanda por dinheiro exige emissão de papel-moeda. Além disso, sem saber como ficaria o mercado financeiro com o fim do **overnight** e dos fundos de curto prazo, substituídos pelo Fundo de Aplicação Financeira, o Fundão, muita gente ficou com o dinheiro na mão.

Por essas razões, o público não adquiriu mais títulos da dívida federal ou não aceitou renovar aqueles que estavam vencendo. Como consequência, no mês passado o Banco Central foi obrigado a resgatar liquidamente títulos no valor de Cr\$ 282,5 bilhões. Em outras palavras, retirou títulos e injetou dinheiro no mercado financeiro.

Esse fenômeno repete-se em março. Por não estar convencido das vantagens do Fundão, o aplicador foge dele. Até a última segunda-feira, o patrimônio líquido do Fundão era de Cr\$ 1,832 trilhão, mais do que os Cr\$ 1,481 trilhão registrados no primeiro dia de funcionamento dessa modalidade de aplicação, mas bem menos da metade do volume esperado pelo governo. O patrimônio do Fundão, na verdade, corresponde ao dos antigos fundos de curto prazo. Isso quer dizer que do dinheiro que estava no **overnight** apenas uma parte migrou para o Fundão. Outra parte foi para os depósitos à vista, que cresceram até 60% em alguns bancos, outra foi para o bolso do aplicador, mas a maior parte tomou um rumo ainda desconhecido.

Por aí se vê que esse fator importante para o crescimento da base monetária em fevereiro manteve forte em março. O mais grave é que outro fator de expansão da base no mês passado também continua presente neste mês. Trata-se da assistência financeira de liquidez, do Banco Central, linha de socorro ao qual recorrem bancos com problemas para fechar suas operações diárias. Em fevereiro, os bancos controlados pelos governos dos quatro maiores Estados da Federação utilizaram intensamente essa linha. Isso quer dizer que a desorganização financeira desses Estados, que levou seus bancos a buscarem socorro no Banco Central, tornou-se poderoso fator de expansão monetária — e, portanto, de inflação. O problema persiste: até a semana passada, os saques nessa linha do BC estavam em torno de Cr\$ 300 bilhões ao dia, acima da média de fevereiro.

O presidente do Banco Central tem afirmado que a política monetária voltará a ser rigorosa tão logo o mercado se acomode. Por isso ainda não foram fixadas metas para os principais agregados monetários. Sua posição, embora compreensível, embute um risco que ele não pode ignorar: o risco de a atual sensação de descontrole monetário converter-se num maremoto de desconfiança que nem as metas mais duras conseguirão conter.