

Colocação de títulos atenua expansão da base monetária

por Cíntia Sasse
de Brasília

Se ao longo deste ano se repetir o que ocorreu em março, o controle monetário será mantido pela colocação líquida de títulos federais. Apesar da inconveniente pressão sobre as taxas de juros, tantas vezes reclamada pelos empresários, este instrumento retirou Cr\$ 79,7 bilhões do mercado no mês passado, tornando-se fator preponderante para atenuar os impactos expansionistas da base monetária (emissão primária de moeda).

Com o volume de títulos colocado em março — Cr\$ 67,9 bilhões junto ao setor público, basicamente Caixa Econômica Federal e BNH e mais Cr\$ 11,8 bilhões junto ao setor privado —, a dívida pública parece ter sido recolocada definitivamente na condição de principal instrumento de controle monetário, conforme reconhecem técnicos credenciados do Banco Central. Se o ritmo do mês passado persistir nos próximos meses — o que os mesmos técnicos acham muito provável —, a captação deste ano deverá superar o volume registrado no final do ano passado, de Cr\$ 551,6 bilhões.

As indicações de que isto poderá ocorrer são muito fortes. Nos três primeiros meses desse ano, o volume de recursos captado por intermédio da colocação de títulos chegou a Cr\$ 139,1 bilhões. Enquanto a meta estabelecida no orçamento monetário prevê para todo o exercício Cr\$ 160 bilhões em títulos federais. Um parâmetro que deverá ser brevemente ultrapassado.

De qualquer modo, foi a dívida pública que contornou, no mês passado, o que poderia evidenciar um estouro da base monetária. O caixa do Tesouro, que foi superavitário em Cr\$ 101,414 bilhões em fevereiro, apresentou saldo negativo de Cr\$ 9 bilhões em março. A nota divulgada pelo Banco Central à imprensa considera este déficit meramente "contábil", porque é o resultado das transferências de recursos do Tesouro para cobrir as despesas com o subsídio ao trigo (Cr\$ 22,5 bilhões) e com a política de equalização dos preços do açúcar e

do álcool (Cr\$ 4,8 bilhões). Segundo a nota, haveria, na realidade, um superávit de Cr\$ 18,3 bilhões.

Contábil ou não, o fato é que o Tesouro não contribuiu para diminuir a pressão sobre a base. Esta foi exercida por diversos fatores, como os empréstimos do Banco do Brasil ao custeio agrícola (Cr\$ 18,3 bilhões) e ao setor exportador na linha do Finex (Cr\$ 14 bilhões); repasses do Banco Central para o financiamento a manufaturados exportáveis (Cr\$ 17,2 bilhões); a fundos programas (Cr\$ 15,8 bilhões); adiantamentos do BB para

operações especiais (Cr\$ 11 bilhões); e aquisições de produtos agrícolas pelo governo federal (AGF) (Cr\$ 11 bilhões).

Os empréstimos dos bancos comerciais, incluindo BB, cresceram 4,8% em março e 13,5% no acumulado dos três primeiros meses do ano. O saldo no mês passado atingiu Cr\$ 6,958 trilhões. Na variação anual finalizada em março, os empréstimos do sistema monetário evoluíram 95,1%, revelando um comportamento bem próximo à inflação (IGP — 91,5%), como ressalta a nota do BC.