

Inflação baixa trará receita de R\$ 3,5 bilhões

Norma Albano/AE

Ganho, de 0,7% do PIB, depende de o governo cumprir meta de expansão da base monetária

FÁBIO PAHIM JR.

O governo terá um ganho de R\$ 3,5 bilhões — quase o que o Tesouro Federal arrecada por mês — à medida que a população tiver mais reais em caixa ou no bolso neste trimestre. O ganho, de 0,7% do PIB, ajudará a política fiscal. Para isso basta cumprir a meta de elevar para até R\$ 7,5 bilhões a base monetária (papel moeda em circulação mais reservas bancárias). “Esse ganho tem o nome de seigniorage — a receita do governo decorrente do seu poder de emitir”, explica Alkimar Moura, diretor de Política Monetária do Banco Central. O ganho é a diferença entre o valor da base monetária projetado para setembro e o valor atual, menos a inflação. No final de junho, a base atingiu R\$ 3,6 bilhões e deverá crescer para R\$ 7,5 bilhões até 30 de setembro, ou seja, um ganho de R\$ 3,9 bilhões. Se a inflação for de 10% no período, o ganho é de R\$ 3,5 bilhões.

Controlando o dinheiro que circula na economia, Alkimar Moura, professor da FGV-SP, é o responsável pelo cumprimento das metas de não expandir a base monetária acima de R\$ 7,5 bilhões em setembro e R\$ 8,5 bilhões em dezembro. Ele acredita que o governo tem condições de manter as metas programadas.

A partir de hoje, o BC busca uma política ortodoxa: flutuarão mais os juros e também o câmbio (quando o BC comprar dólares) e não haverá emissão de reais para sancionar os aumentos de preço dos últimos dias, afirma Alkimar. “Quem aumentar o preço corre o risco de não vender”, alerta. A decisão do governo de controlar a moeda torna a diretoria de Política Monetária do BC o principal órgão executivo de resistência contra a inflação.

Estado — Como viu o começo do

plano?

Alkimar Ribeiro Moura — Acho que foi favorável, mas ainda há a questão dos arredondamentos, da troca de moeda. Os problemas começam hoje, aí é que se vai ver o comportamento do aplicador, quando conferir o saldo de suas aplicações em reais.

Estado — É possível cumprir as metas de emissão? É vital o compulsório de 100% sobre depósitos à vista?

Alkimar — O compulsório de 100% é preventivo. Procuramos afetar o chamado M1 (conceito de meios de pagamento que engloba o papel moeda em poder do público e os depósitos à vista nos bancos). Nós queremos reprimir os meios de pagamento no conceito mais restrito e seu efeito multiplicador. Não sabemos qual será a demanda por moeda. Por isso preferimos ter zero de monetização no começo, o que pode ser controlado via

taxa de juros. É uma forma de dosar a velocidade da remonetização. As medidas são prudenciais. Acharmos que os 100% não vão ficar por muito tempo. As metas serão cumpridas dependendo do déficit público, da entrada de recursos

externos e do redesconto bancário.

Estado — Como avalia essas três fontes de pressão?

Alkimar — Na parte externa, já entraram muitos dólares. Agora, o câmbio está um pouco valorizado, há medidas administrativas, IOF. Quanto ao déficit, esperamos equilíbrio operacional.

Estado — Teme a pressão dos bancos?

Alkimar — Fica pendente qual será a reação do sistema bancário ao aperto de liquidez. Mas também isto é relativo, porque o compulsório de 100% só incide sobre o fluxo de novos depósitos.

Estado — O governo vai ganhar na chamada seigniorage, uns 4 bilhões de reais, a diferença entre os R\$ 3,5 bilhões da base, hoje, e os R\$ 7,5 bilhões de setembro?

Alkimar — O governo ganha a seig-

Alkimar Moura, diretor de Política Monetária do BC: “Quem aumentar preços corre risco de não vender”

niorage ao emitir moeda. Ela é a receita decorrente do poder de emitir moeda. Se a economia cresce na mesma proporção, não há problema. A questão é a dosagem. Dependendo da inflação, o ganho cai. O ganho com seigniorage é igual ao crescimento real da base monetária. Ela equivale a um imposto, mas não é uma receita tributária. Decorre também de que a moeda presta um serviço à sociedade, pois facilita as transações.

Estado — Se a inflação chegar a 10% no trimestre julho-setembro, o ganho será de R\$ 3,5 bilhões?

Alkimar — Aproximadamente, sim.

Estado — Quais são os parâmetros do BC para os juros esta semana?

Alkimar — A preocupação fundamental do BC é o crescimento da base monetária. A taxa de juros não será mais uma variável de controle. Agora o governo olhará para os agregados monetários. A taxa de juros tende a se tornar mais volátil, dependendo da demanda por liquidez. A taxa vai variar mais. Mas evitaremos

oscilações bruscas, porque elas afetam todos os mercados. O dia-a-dia vai ensinar o que é uma flutuação razoável e o que é uma flutuação que desestabiliza. O BC vai ficar atento aos preços de bens reais.

Estado — Automóveis, telefones, por exemplo?

Alkimar — É fator de preocupação, a alta pode indicar desequilíbrio. A procura por carros e telefones talvez tenha sido mais por insegurança face às mudanças.

Estado — A política de bandas cambiais já está sendo aplicada?

Alkimar — O compromisso do BC é com a taxa de venda do dólar. Na prática, haverá maior flutuação da taxa de câmbio, na compra. É uma pré-condição para o controle monetário. Sem isso a meta monetária perderia sentido.

Estado — O que será feito a mais para segurar a entrada de dólares?

Alkimar — O mercado é que vai dizer, depende da taxa de juros. Ela só será conhecida a partir de hoje, quando haverá uma observação pontual.

Estado — Quais os principais desafios?

Alkimar — A aceleração inicial de preços preocupa. Mas quem aumentar o preço corre o risco de não vender. Via controle da moeda, o governo não vai permitir que haja demanda que sancione o aumento de preços. Eleva-se o

risco e ficam claras as ineficiências empresariais. A concorrência entre as empresas fica mais clara pois o preço tem um conteúdo de informação para o agente econômico. Outra questão é o comportamento dos investidores: haverá sensação de pobreza? Também é preciso ter segu-

rança quanto à situação fiscal do Tesouro. Esperamos equilíbrio, mas os fluxos de caixa do Tesouro são instáveis. O dia-a-dia ora é muito contractionista, ora muito expansionista.

Estado — Os bancos estatais poderão ser um problema para o controle?

Alkimar — O BC está fazendo a operação de troca de papéis estaduais por federais, o que não tem efeito expansionista. O efeito líquido é diminuir o custo de rolagem da dívida dos Estados. Este processo será concluído esta semana. Os bancos estão oferecendo garantias. A dívida afetada é de cerca de R\$ 12 bilhões, dos Estados de São Paulo, Rio Grande do Sul, Minas Gerais, Bahia. É a questão principal.

Estado — Como o governo pretende manter os R\$ 130 bilhões de ativos financeiros, cadernetas, fundos, títulos públicos e privados?

Alkimar — Gostaríamos de um alongamento das aplicações, nos CDBs, fundos com maior prazo de carência, separando o que é o dinheiro do dia-a-dia, ou seja, liquidez, da moeda indexada, ou seja, aplicações financeiras. Quem quer liquidez deve ter remuneração menor. Queremos uma estrutura a termo da taxa de juros, que deve variar conforme o prazo seja de 30, 60, 90 dias, um ano. Será o sinal para o empresário tomar empréstimos a prazo longo. Hoje uma grande distorção no Brasil é que se paga o mesmo juro. O sistema financeiro deve ser preparado para financiar o setor privado e não o setor público.

Estado — O governo estuda a redução dos tributos que oneram os juros, como o IOF e o IPMF?

Alkimar — Toda a estrutura tributária do mercado financeiro será repensada. Há discriminação entre os vários ativos. A mudança será feita ao longo de julho, envolvendo fundos, ativos em geral. Vamos conversar sobre isto com o mercado financeiro e a Receita Federal. Esperamos em agosto entrar com as bases de uma mini-reforma financeira, com mais prazo e menos impostos sobre os rendimentos, permitindo também reduzir a taxa de juros, principalmente para prazos mais longos.

TAXA DE JUROS OSCILARÁ MAIS