

## Urge definição oficial sobre os 12% <sup>P3</sup> *junior ou*

O Banco Central promoveu anteontem a venda de OTNs no valor de 694 bilhões de cruzados. A operação, normal, assumiu toda a importância especial: o juro fixado foi de 15% ao ano acima da correção monetária para papéis com vencimento de 97 dias e 15,58% para títulos de 155 dias. Ou seja, pela primeira vez desde a aprovação da Constituição um órgão do governo com a responsabilidade do Banco Central não leva em consideração o tabelamento dos juros em 12% reais, fixados na Carta Magna.

A posição do BC pode, contudo, despertar duas interpretações. A primeira é a de que, realmente, a autoridade monetária do País dá a entender que, para ela, o tabelamento não é auto-regulamentável. Requer-se, para sua aplicação, uma lei complementar que defina até mesmo o verdadeiro conceito de "juro real". E, por isso, não toma o Banco conhecimento do texto constitucional,

dispondo-se a operar com juros superiores aos 12%.

Há, no entanto, uma segunda interpretação que deve ser analisada. Os juristas do governo têm afirmado que os 12% não afetam a colocação de papéis oficiais no mercado financeiro, uma vez que se trata de *vendas de títulos* da dívida pública, e não de uma *operação de crédito*. Esta sim, segundo o texto constitucional, está sujeita aos 12%. Dessa forma, o governo poderia continuar colocando seus papéis à taxa que achar mais conveniente e aceitável pelo mercado, independentemente do dispositivo constitucional. Tal interpretação deixa o mercado a descoberto. Mais grave, porém, é que, se for aceita, resolver-se-á apenas uma parte do problema: encontrar-se-á uma saída legal para a colocação de títulos e rolagem da dívida pública, impedindo-se todavia o governo de executar uma política monetária, o que teria efeitos imprevisíveis, a curtíssimo prazo. Não se chegaria, por-

tanto, a uma solução total para o problema criado pelo tabelamento dos juros, já amplamente analisado por nós em sucessivos editoriais.

A decisão do Banco Central de colocar títulos do governo a taxas de 15% nos deixa a impressão de que o Planalto não aceitará a auto-aplicação do tabelamento dos juros. Mas isso não é suficiente. Falta — e ainda há tempo para isso — uma definição mais clara e oficial nesse sentido. Ela poderia vir sob duas formas, a primeira das quais seria uma decisão oficial do Conselho Monetário Nacional, *antes do dia 5* de outubro, quando será promulgada a Constituição, afirmando que o tabelamento em 12% não é auto-aplicável. O segundo caminho, menos eficaz porém, seria um parecer do consultor-geral da República, sr. Saulo Ramos, nesse sentido. Com fundamento nesse parecer, o presidente Sarney daria instruções oficiais aos órgãos financeiros do

governo para que continuassem praticando uma política de juros livre do tabelamento, até que sobreviesse uma decisão judicial superior definitiva.

A posição do Banco Central, anteontem adotada, trilha o caminho certo, revela o pensamento do governo, mas abrange apenas um segmento do mercado. Todos os demais permanecem ainda envolvidos em uma incerteza que somente aumentará após o dia 5, o que é profundamente prejudicial ao funcionamento de todo o sistema financeiro e da economia nacional.

Há ainda tempo para que o governo assumira uma posição clara e definitiva, rejeitando a auto-aplicação dos 12%. Isso deveria ser feito ou na próxima reunião do Conselho Monetário Nacional ou em uma outra, extraordinária, especialmente convocada com esse objetivo. O importante, porém, é que tal seja feito antes do dia 5 de outubro.

28 SET 1988

ESTADO DE SÃO PAULO