

# O grande desmonte de 89

-4 SET 1988

com p 4

CARLOS BRANDÃO

O GLOBO

**A** proibição de emissão de moeda pelo Banco Central do Brasil, para financiar o déficit público, pela primeira vez incluída em nossa Constituição, é a medida mais importante, no nosso ponto de vista, entre as aprovadas pelos Constituintes, e a de maior impacto na vida futura do País, sendo, no entanto, ainda ignorada as suas grandes repercussões por quase toda sociedade.

O **day after** à promulgação da Nova Constituição caracterizar-se-á por uma "Grande Operação Desmonte", uma vez que as despesas de custeio e investimentos do setor público que ainda seriam feitas às custas de recursos inflacionários, neste fim de 1988, não poderão ser mais realizadas.

Os condutores de nossa política econômica, bem como um grande número de analistas, têm apontado o déficit público como a principal causa da inflação. Este enfoque não é totalmente correto, por omitir o aspecto mais relevante da questão, já que o problema não é propriamente o déficit, e sim a forma pela qual, no nosso caso, ele é financiado, o que nos leva à seguinte constatação: a emissão de moeda para cobrir o déficit público é a principal causa de nosso processo inflacionário.

Algumas medidas, nos últimos dois anos, foram adotadas pelo atual Governo com vistas a um melhor ajustamento das finanças públicas. A última delas foi a chamada "Operação Desmonte", a vigorar a partir do Orçamento de 1989, decorrente da transferência adicional, para os Estados e Municípios, de 17% das receitas da União, por força da nova Constituição.

Em face desta última medida, não temos dúvida de que o Presidente Sarney fará cumprir à risca, tão logo promulgada a nossa Carta Magna, o que dispõe o capítulo das finanças públicas, o qual proíbe o Banco Central de conceder empréstimos **direta ou indiretamente** ao Tesouro Nacional, mesmos os relacionados com a Dívida Externa, e a qualquer órgão ou entidade não-financeira. Conseqüência, como destacado: a emissão de moeda, para cobrir o déficit público, fica proibida! Basta ler o novo texto. Os novos poderes do Congresso Nacional para aprovar os limites de emissão de moeda não elidem a citada proibição, pois esses limites relacionam-se com a demanda de moeda para o normal funcionamento de nossa economia. Não é prevista lei complementar disciplinando aquela proibição: ela é automaticamente aplicável.

O déficit público poderá continuar existindo, mas não financiado com emissão de moeda.

Por outro lado, e em consonância com a mesma proibição, os empréstimos do Banco Central às instituições financeiras deverão se limitar às operações que visem, única e exclusivamente, a preservar a liquidez e a normalidade do funcionamento do sistema financeiro, jamais contemplando repasses de recursos para financiamentos do setor público ou privado não-financeiro.

Já a aquisição de títulos do Tesouro Nacional pelo Banco Central, para regular a oferta monetária e a taxa de juros, só poderá ser realizada, como não poderia deixar de ser, mediante compra dos papéis em circulação no mercado e nunca como forma de indiretamente conceder empréstimos ao Tesouro. Cabe ressaltar que a subscrição de títulos do Tesouro Nacional por parte do Banco do Brasil, da Caixa Econômica Federal e de outras instituições oficiais com posterior compra pelo Banco Central configurará empréstimo indireto deste último ao Tesouro. Contudo, a compra direta de títulos do Tesouro Nacional pelo Banco Central, para giro de sua carteira, nas épocas dos respectivos vencimentos, não configurará o empréstimo vedado.

O objetivo dessas limitações, na nova Constituição, é o de finalmente implantar um Banco Central ortodoxo em nosso País, capaz de disciplinar a moeda e o crédito, mas sem poderes para emitir moeda inflacionária para cobrir o déficit público, direta ou indiretamente.

Anulada a principal causa da inflação, cessará a expansão monetária repentinamente, repercutindo como um **tratamento de choque** na Economia. Para minimizar os indesejáveis reflexos recessivos que ocorrerão nos primeiros meses de ajustamento, um competente gerenciamento das políticas monetária e fiscal será indispensável. É o mínimo que se espera, pela necessidade de se estimular a poupança e evitar uma excessiva monetarização da economia, à medida da desaceleração dos preços.

Em decorrência da rígida disciplina fixada pela nova Constituição para o Banco Central, algumas medidas imprescindíveis deverão ser adotadas, tão logo seja esta promulgada, para tornar eficientes os instrumentos clássicos de controle monetário, ou sejam: os depósitos compulsórios, o redesconto de liquidez e o **open-market**. Com aqueles importantes objetivos, apresentamos as seguintes sugestões, que julgamos as mais relevantes, sem detalhar sua fundamentação técnica: (a) restrição aos bancos comerciais da compra-e-venda de reservas — base monetária: contas da espécie mantidas por essas instituições no Banco Central, para regular a sua liqui-

dez, em razão de perdas ou ganhos dessas reservas na compensação diária de cheques ou outros documentos, cujos resultados, de cada banco, são debitados ou creditados naquelas contas; (b) a negociação de títulos pelo Banco Central com seus **dealers** deverá continuar sendo exclusivamente com base monetária; (c) as demais negociações com títulos públicos no mercado devem passar a ser com recursos compensáveis, à semelhança do que ocorre, hoje, com os títulos privados; e (d) deve ser iniciada a seleção de bancos **clearings** para o sistema financeiro, os quais deverão ser em número restrito, para facilitar o controle de liquidez da economia.

Aliada a estas medidas, deve ser criada uma fórmula confiável de cálculo da correção monetária, que proteja os investidores da corrosão inflacionária, restabelecendo a confiança para aplicações de prazos mais dilatados. Isto porque a concentração das aplicações financeiras no curtíssimo prazo e a permanência do atual perfil da dívida mobiliária do Tesouro Nacional, a qual possui um prazo médio em torno de 120 dias, dificultará a eficiência da política monetária ou fiscal, a partir do momento em que o déficit público não pressionar mais a base monetária, tendo em vista o elevado volume de títulos que vence a cada semana. Esses títulos, cabe lembrar, têm poder liberatório para pagar qualquer tributo federal, 30 dias após o vencimento.

É muito importante deixar presente que a observância futura do disposto no capítulo das finanças públicas, em apenas dois parágrafos, possibilitará: o controle da inflação; o ordenamento das finanças públicas; e a redução da presença do Estado em nossa economia, pois as empresas estatais deficitárias não terão condições de sobrevivência. Isto permitirá que o País retome o seu processo de crescimento econômico, baseado nas forças do livre mercado, impedindo que fiquemos na contramão da História.

Os Constituintes que aprovaram, em votação por consenso, matéria tão relevante merecem a gratidão da Nação. Nossa impressão, no entanto, é de que, no particular, a grande maioria talvez não soubesse aquilatar a extensão e profundas repercussões na vida do País, que trará o seu cumprimento, mas os que propuseram a sua inclusão em nossa Carta Magna, sim!

A esperança da Sociedade, agora, é de que o Tesouro Nacional nunca mais encontre a chave do cofre do Banco Central do Brasil.

Carlos Brandão é ex-Presidente do Banco Central do Brasil.