

Distorção no modelo de política monetária

ASSIS MOREIRA

Da sucursal de Brasília

A execução da política monetária no Brasil está cada vez mais sendo dificultada pela complexidade do modelo institucional que define a organização e funções das autoridades monetárias brasileiras — situação híbrida, em que o Banco do Brasil opera ao mesmo tempo como banco comercial e autoridade monetária ao lado do Banco Central. Por isso, o único instrumento disponível para o controle da moeda, no País, é a limitação das aplicações das autoridades monetárias. Os instrumentos tradicionais de política monetária, como recolhimento compulsório e taxa de desconto têm-se tornado inflexíveis e as operações de *open market* também têm suas limitações, em face da magnitude dos eventuais desvios no orçamento monetário.

O modelo institucional de política monetária no Brasil estaria próximo da exaustão e um evidente sinal disso foi constatado nos resultados da base monetária — emissão primária de moeda, para cobrir a diferença entre receita e as aplicações do BB e BC —, em abril, que estourou em 17,4%, quando a meta prevista era de apenas 3%. Isso decorre da hipersensibilidade da base monetária a pequenas variações percentuais do ativo ou do passivo não-monetário (recursos do Tesouro Nacional, fundos

e programas administrados pelo Banco Central como banco de fomento e criação de diversos itens de recolhimentos restituíveis e para-fiscais, a exemplo da instituição dos depósitos em moeda estrangeira no BC).

As distorções de origem institucional, que afetam negativamente a necessária flexibilidade do Banco Central no uso de suas funções de órgão executor da política monetária, vêm sendo agravadas nos últimos anos. Em decorrência desse panorama, cada vez mais preocupante para o sistema financeiro como um todo, reforça-se tanto no governo quanto na área privada a discussão em torno da reforma bancária, para desvinculação ou não do Banco do Brasil do poder de autoridade monetária e para unicidade dos orçamentos fiscal e monetário.

Logo no início do governo Figueiredo, o Banco Central apresentou, aos então ministros do Planejamento, Mário Simonsen, e da Fazenda, Karlos Rischbieter, um anteprojeto de lei propondo as medidas necessárias à separação do Banco do Brasil como autoridade monetária e o fortalecimento do BC como Banco Central puro. Com as mudanças na administração — saíram Simonsen, Rischbieter e Carlos Brandão, entraram Delfim, Galvêas e Langoni — a matéria passou a ser reexaminada e nesse estágio encontra-se até hoje.