

**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 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). Esse fenômeno teve origem na política posta em prática no passado, de “acomodação” do

crescimento anual da base, via crescente “inchação”, do passivo não-monetário.

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 como na área privada a discussão em torno da reforma bancária, para desvinculação ou não do Banco do Brasil do papel 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, Langoni —, a matéria passou a ser reexaminada, e nesse estágio encontra-se até hoje.

#### Saturação

Também desde o início do governo Figueiredo, proliferaram estudos sobre o modelo de política monetária no Brasil. O chefe da Assessoria Econômica do Ministério da Fazenda e ex-chefe do departamento econômico do BC, Edésio Fernandes Ferreira, foi um dos que fizeram uma profunda avaliação da situação, num estudo extremamente atual. Edé-

## O atual modelo de política monetária já está próximo do seu fim?

Uma das provas do processo de exaustão dessa política teria sido o estouro da base monetária em abril. E o governo agora está num impasse: ou agrava a recessão, com um maior arrocho monetário, ou revê as metas comprometidas com o Fundo Monetário Internacional — e esta última opção é a mais provável. Por Assis Moreira, da sucursal de Brasília.

sio destaca que a forma peculiar de administração da política monetária no Brasil teve início com a reforma bancária de 1964.

Foi criado o Banco Central, mas preservadas no Banco do

Brasil funções típicas de autoridade monetária. Logo de início essa situação poderia levar à ausência completa do controle sobre a expansão da moeda, gerando inflação, não fosse a introdu-

ção, no orçamento monetário, de um mecanismo limitativo representado por “tetos” quantitativos para as operações de empréstimo do BB.

Ocorre que a complexidade desse modelo tem sido agravada pelas dificuldades práticas na condução da política monetária, tais como imprevisibilidade do comportamento de diversas rubricas do orçamento. Além disso, o atual estágio de saturação do potencial de eficiência dos instrumentos tradicionais de política monetária, acentua Edésio Fernandes Ferreira, tem provocado constantes dificuldades para o Banco Central administrar a política monetária.

Observa Edésio em seu estudo que a execução de inúmeros programas sob a responsabilidade do orçamento monetário é inadequada, não apenas pela própria incapacidade do passivo não-monetário de fornecer recursos suficientes, como também porque esses programas deveriam estar alocados no orçamento da União, onde se encontram recursos de natureza não inflacionária. Edésio constata que esses dois orçamentos — monetário e fiscal — ainda não se apresentam integrados no nível desejável, uma vez que o primeiro ainda assume feições do paralelo do outro, arcando com responsabilidades de programas que não lhe são típicos.

Neste ano, por exemplo, não fossem os CR\$ 5,8 trilhões de recursos a serem transferidos do orçamento fiscal, o orçamento monetário estaria acéfalo. E com isso, como observa fonte da área financeira, na medida em que o governo transfere recursos do fiscal para o monetário, está redu-

zindo aplicações em educação, saúde e em outros setores sociais, para pagar os subsídios de outros gastos do governo suportáveis pelo orçamento monetário.

Para o chefe da assessoria econômica da Fazenda, a discussão sobre o modelo, tanto no campo acadêmico como no governo, revela a existência de duas correntes principais: a posição conciliatória defende a manutenção do atual status do BB como autoridade monetária, porém com importantes modificações no sistema de distribuição do crédito e adoção do princípio de unicidade do orçamento da União, definindo claramente a origem dos recursos não inflacionários para a cobertura de subsídios, operações da carteira de fomento do BC e outros gastos do tesouro de responsabilidade do Tesouro Nacional, evitando assim a emissão de moeda além do desejável.

Outra corrente, considerada radical, propõe simplesmente a completa separação do BB e do BC como autoridade monetária, eliminando a necessidade de orçamento monetário. Com isso, seria congelada a “conta movimento” entre os dois órgãos, e o BC passaria a ser a única entidade com funções típicas de autoridade monetária, com estrutura simplificada e não constando de suas atividades operações atípicas como atualmente. Deixariam de existir conflitos do tipo necessidade dos empréstimos para setores prioritários versus contenção monetária. A função principal do BC seria então a de reger a política monetária condizente com a estabilidade dos preços e o controle da liquidez do sistema econômico.