

## JORNAL DO BRASIL

Fundado em 1891

M. F. DO NASCIMENTO BRITO — Presidente do Conselho

MANOEL FRANCISCO BRITO — Diretor Presidente

ROSENAL CALMON ALVES — Diretor

WILSON FIGUEIREDO — Diretor de Redação

DACIO MALTA — Editor

MERVAL PEREIRA — Editor Executivo

ORIVALDO PERIN — Secretário de Redação

## O Ovo da Serpente

As diversas correntes de economistas convergem na conclusão de que o déficit público é a causa primária da inflação brasileira. Desde que as finanças públicas entraram em déficit estrutural, no governo Kubitschek, os preços não pararam de subir, cada vez mais rápido.

Houve tentativas bem sucedidas de cortar o déficit — como no governo Castello Branco. A dupla Roberto Campos-Octávio Gouvêa de Bulhões disciplinou as finanças públicas e executou uma profunda reforma no Estado: conseguiu, em dois anos, derrubar a inflação de 80% para 20% ao ano. Mas algumas de suas criações, como o Banco Central e a correção monetária, acabaram incorporadas à ciranda da inflação. Antes de morrer, o professor Bulhões renegou a correção, apontando-a como realimentadora da inflação, e incriminou o déficit público.

Toda essa discussão em torno da *caixa preta* em que se transformou o Banco Central decorre da falta de uma real disciplina fiscal. Todas as contas escriturais de fundos criados no período do *milagre brasileiro* para financiar aceleradamente o desenvolvimento — entre outros, o PIN, o Proterra, a conta-café, a conta-cacau, o Proálcool — não tinham lastro fiscal: passaram a ser financiados com o dinheiro que o Banco Central tomava no mercado através dos títulos do Tesouro.

A distorção de ter um orçamento monetário maior do que o da União não era percebida porque o Conselho Monetário Nacional controlava a *caixa* dando um ar de normalidade às contas públicas. Mas a situação transpirou e surpreendeu o presidente Ernesto Geisel, em 1977, quando, numa palestra, um economista do Ipea revelou um déficit enorme ao consolidar os três orçamentos do governo: o monetário, que era gerido pelo Banco Central, o das estatais, e o da União (propriamente dito), sempre apresentado com superávit. Geisel cobrou o desmentido de seu ministro do Planejamento, João Paulo dos Reis Veloso, superior de Cláudio Roberto Contador, mas não eliminou o déficit.

O Governo antecipou-se à Constituição e estabeleceu, em janeiro de 1988, a separação definitiva entre o Tesouro, o Banco Central e o Banco do Brasil, transferindo do Banco do Brasil para o Banco Central as contas do Tesouro. Apesar de proibido pela Constituição, o Banco Central continua a financiar diariamente o Tesouro às escondidas.

Em função de suas relações incestuosas com o Tesouro, o Banco Central também mantém um relacionamento pouco transparente com os bancos e corretoras *dealers* que atuam como seus intermediários de confiança no mercado de títulos do Tesouro. A dívida pública em poder do mercado é de apenas US\$ 30 bilhões, mas o montante de títulos emitidos para lastrear os fundos sem fundos do Tesouro é de US\$ 70 bilhões.

Esse déficit oculto pode diminuir no encontro de contas que o ministro Fernando Henrique Cardoso pretende promover entre as diversas unidades do governo — empresas estatais que devem entre si e os bancos federais, ao FGTS, ao INSS e outros fundos públicos. É sintomático que o rombo do Orçamento da União para o ano que vem corresponde à metade dos títulos trocados entre o Tesouro e o Banco Central.

Para atacar esse déficit não basta repetir a férrea disciplina fiscal seguida pela dupla Campos-Bulhões. Será preciso uma firme e duradoura determinação política de atacar as causas do desequilíbrio estrutural das finanças públicas — em todas as instâncias do poder — a começar pelas emendas fisiológicas e gastadoras que os políticos fazem nos

orçamentos, sem qualquer preocupação com o lastro de recursos.

Mas a composição do Orçamento da União mostra claramente que há pouco a cortar em matéria de gastos e despesas sem a reforma constitucional que altere a estabilidade do funcionalismo e amplie a privatização, para permitir ao Tesouro cancelar parte da sua dívida com os recursos da venda de estatais endividadas.

No orçamento deste ano, as despesas com pessoal e custeio representam apenas 30%, contra 60% de despesas com as dívidas interna e externa (em grande parte contraídas para financiar projetos estatais de baixo retorno ou manter os programas oficiais de fomento), sobrando apenas 10% para investimentos. Na previsão do Orçamento de 1994, que já nasce com um rombo de US\$ 27 bilhões, as despesas com a rolagem da dívida estão previstas em US\$ 10 bilhões.

Devido ao seu peso na realimentação do déficit, via encarecimento da dívida pública, e ao impacto que o giro da dívida causa diariamente na economia altamente indexada, nenhum programa antiinflação terá sucesso se não refizer, paralelamente à privatização e à revisão do papel do Estado, a relação diária do Banco Central com o mercado financeiro.

O conceito de *dealers* mudou completamente nos Estados Unidos depois de constatada a continuada manipulação nos leilões semanais de títulos do Tesouro pela Salomon Brothers, uma das maiores corretoras do mundo: no lugar de duas dúzias de bancos e corretoras credenciados a atuar como seus intermediários no mercado, o Federal Reserve Bank de Nova Iorque realiza há quatro meses leilões eletrônicos, abertos à participação de um número maior de instituições no mercado. Além da transparência aos negócios, passou a haver disputa mais equilibrada entre os que apostam na alta e na baixa das taxas de juros. O resultado foi a queda dos juros nos EUA.

No Brasil, é maior a necessidade de acabar com o privilégio dos *dealers* e abrir os leilões semanais de títulos e a participação de todo o mercado financeiro nas intervenções diárias do Banco Central, através de sistemas de negociação por computador. Há dois meses, um dos *dealers* não teve o menor pudor de ligar, pelo telefone celular, da sala do diretor de Política Monetária do Banco Central para informar à sua mesa de operação as informações recebidas em confiança para serem repassadas ao mercado. A tacada rendeu alguns milhões de dólares.

Nem sempre os lucros trocam de mãos velocemente nesse mercado apenas entre os participantes do setor privado. Devido à indexação completa das operações do mercado financeiro (corrigidas pela TR, pela inflação do IGPM ou pela correção cambial), os bancos cotam pela manhã a sua expectativa em relação aos juros do *overnight*, para a mesa de *open market* do Banco Central, com base nas projeções de juros e indexadores das diversas operações a futuro que realizaram na véspera nas Bolsas de Valores ou na Bolsa Mercantil & de Futuros.

Nessa imensa ciranda financeira os juros sobem diariamente e se transformam no ovo da serpente inflacionária: afetam os custos de todos os setores da economia, que procuram se compensar aumentando os preços, muitas vezes segundo as taxas de juros. Só uns poucos especialistas — os bancos à frente — conseguem viver da inflação. Perdem o Tesouro e a maioria da sociedade, que precisa perder a ilusão com os ganhos fictícios da ciranda e reagir à inflação.