

## **O Banco Central tomou o poder**

**César Benjamin**

Folha de S. Paulo, 12 de julho de 2008

O papel aceita tudo: operações de swap reverso são compras de dólares, praticadas por todos os bancos centrais; foram adotadas aqui para reduzir a exposição do país; graças, em parte, a essas operações, não houve elevação dos prêmios de risco na economia brasileira, mesmo em um ambiente internacional desfavorável; ao contrário, alcançamos grau de investimento. Foram esses os argumentos centrais das respostas ao meu artigo “Tenebrosas transações”.

O papel aceita tudo, mas a realidade não muda por isso: swap cambial reverso *não* corresponde a compra de dólares; os bancos centrais *não* o utilizam; ele foi adotado aqui para devolver lucros a especuladores que estavam sendo prejudicados pela nova trajetória dos juros e do câmbio a partir de 2002; houve, *sim*, elevação dos prêmios de risco na economia brasileira, pois o cupom cambial (diferencial de juros corrigido pela evolução do câmbio) aumentou. Quanto ao grau de investimento, muitos detentores de ativos subprime ostentavam até recentemente esse mérito. Quem avalia as agências avaliadoras?

O assunto é enfadonho. Fugirei dele nos próximos artigos, para o bem dos leitores. Só o retomo agora porque o governo acaba de introduzir modificações importantes nas relações entre o BC e o conjunto do Estado.

Refiro-me à Medida Provisória 435, de 26 de junho. Suas conseqüências passaram despercebidas. Destaco uma delas.

O BC teve prejuízo de R\$ 47 bilhões em 2007. O mais importante não é ressaltar o prejuízo em si, que em parte decorre de operações legítimas, mas sim a qualidade da política econômica que o produz. Vamos simplificar: o BC compra dólares que entram no país. Com eles, forma reservas cambiais. Para evitar que haja reais em excesso na economia, oferece títulos do Tesouro Nacional no mercado aberto. Os dólares tendem a se desvalorizar, enquanto os títulos, entregues aos agentes privados, pagam altas taxas de juros. O BC perde. O prejuízo é repassado ao Tesouro Nacional e contabilizado como déficit.

Até aqui, o BC operava com uma limitação: só podia usar títulos que já estavam em sua carteira. A MP 435 altera isso: define que o Tesouro passará a entregar ao BC, sem contrapartida, a quantidade de títulos que ele solicitar.

Quem diria: o nosso arrogante BC precisa de socorro... Pois é cada vez menor a diferença entre os títulos que mantém em carteira e os compromissos já assumidos no mercado aberto. Sintoma de que a margem de manobra da atual política monetária está se estreitando.

Se a MP 435 for transformada em lei, o BC passará a contar com um crédito automático e ilimitado, junto ao Tesouro, para cobrir os custos de suas decisões. As operações de mercado aberto poderão ter um crescimento explosivo e, com elas, a dívida interna. Os custos disso aparecerão para o público, genericamente, como obrigações do Tesouro Nacional. Aumentarão as críticas contra o Estado gastador, sem que se explicita onde ele gasta. Haverá maiores pressões para aumentar o superávit primário. Tudo em nome da boa causa do combate à inflação.

Eis o que é relevante: com a MP 435, o BC se torna o único órgão público com licença ilimitada para gastar. Passa a comandar diretamente o Tesouro Nacional e, indiretamente, o conjunto do Estado. É inconstitucional: os incisos II e III do artigo 167 da Constituição vedam créditos ilimitados e estabelecem restrições a esse tipo de operação.

Se o Congresso, o Judiciário e a sociedade civil não reagirem, a República deixou de existir. O BC tomou o poder.