

# Boa notícia

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>  
12 de fevereiro, 2016

**Sugestão de olho:** *A autonomia do BC ajudaria a recuperar sua credibilidade e a reduzir a inflação.*

Confesso que o título do artigo é, de certo modo, enganoso. Mas, o que fazer nesta sexta-feira, impressada entre o fim do carnaval e o início de fato de 2016, para atrair a atenção dos parcos leitores? Com tantas más notícias, no exterior e, sobretudo, no Brasil, a sede por notícias boas é enorme.

A possível boa notícia, como já comentada por Mário Mesquita (**Finalmente autonomia?**, *Valor Econômico*, 4/2/2016), é que o Congresso Nacional poderá vir a instituir, ainda em 2016, a tão necessária autonomia do Banco Central (BC).

Muito já se escreveu sobre o assunto. Há mais de 13 anos, escrevi artigo que foi bastante bem sucedido em explicar, de forma inteligível ao grande público, por que o BC necessita ter autonomia para tomar decisões de política monetária (**A Autonomia do Banco Central e a Gelatina Diet**, *Valor Econômico*, 23/1/2003, disponível em minha página na Web).

O problema central é o que os economistas chamam de inconsistência temporal ou dinâmica. O que tem a gelatina diet a ver com isso? Eu dizia que estavam, e ainda estão, proibidos de entrar em minha casa biscoitos, chocolates e sorvetes. Esta foi a única forma que encontrei de tentar manter a forma, ainda que sem muito sucesso. Tarde da noite, sou acometido de uma fome incontrolável que me faz comer o que encontrar pela frente. Primeiro, vou à procura dos biscoitos e dos sorvetes. Não os encontrando, sou obrigado a trocá-los pela gelatina diet, que mantenho sempre disponível.

Pode-se argumentar que meu procedimento é ilógico. Afinal, se não desejo engordar, basta ser coerente com meu objetivo de longo prazo e desprezar os malévolos doces e farináceos em benefício da insípida gelatina diet. Infelizmente, não sou assim. Nem eu, nem a maioria das pessoas com excesso de peso. É da natureza humana sucumbir aos efêmeros prazeres de curto prazo em detrimento dos ganhos de prazo mais longo. Dado que eu decidi não voltar a engordar, tive que recorrer ao estratagema acima, que limita meu (democrático?) acesso aos alimentos, mas me ajuda a atingir meu objetivo de manter boa saúde.

Até meados de 2010, o BC pôde contar com autonomia de fato, ainda que não de direito, para determinar a taxa Selic. A partir daí a credibilidade do BC foi paulatinamente erodida, à medida que as metas para inflação passaram a ser consistentemente violadas. Há inúmeros indicadores dessa perda de credibilidade, como a evolução das expectativas de longo prazo da inflação. Se o BC gozar de credibilidade,

---

<sup>1</sup>Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

é natural que se espere que a inflação convirja para a meta após um período suficientemente longo. Voltando à analogia da dieta, se eu estabelecer que vou perder 5kg, e meu compromisso for crível, a previsão quanto a meu peso ao final da dieta com que me comprometi deve ser 5kg menor que meu peso atual. Já se eu sempre prometer fazer dieta, mas raramente cumprir, isso não ocorrerá.

É algo semelhante que vem ocorrendo com o BC. As previsões a longo prazo para a inflação, que costumavam bater sempre com a meta (4,5%), agora vêm gradativamente dela se afastando. Os últimos dados compilados pelo BC mostram que a mediana das previsões para a inflação (IPCA) são 5,25% para 2018 e 5% para 2019 e 2020. As médias são 5,48%, 5,23% e 5,16%, respectivamente.

Ou seja, a dieta que o BC está prometendo para a inflação é pouco crível. E parte significativa da perda de credibilidade advém da desconfiança de que as decisões do BC possam estar influenciadas pelo Planalto, como bem evidenciado pela última decisão do COPOM, em janeiro. É justamente isso que a autonomia de direito do BC evitaria.

Caso o projeto venha de fato a ser debatido no Congresso Nacional, seria necessário atender para dois importantes aspectos. O primeiro diz respeito à composição do COPOM. No Brasil, o COPOM confunde-se com a diretoria do BC. Assim, votam em igualdade de condições especialistas em política monetária e outros diretores, certamente muito competente em suas áreas, mas que não necessariamente são especialistas em política monetária. A regra internacional não é essa. Os comitês de política monetária tendem a misturar pessoas de origens diversas—acadêmicos, funcionários dos bancos centrais e profissionais do setor privado—todos com experiência em política monetária, como é o caso do FED, do Banco da Inglaterra ou do Banco Central Europeu.

O segundo aspecto que se deve levar em consideração é que, se aprovada em 2016 a autonomia do BC, a nomeação dos primeiros diretores com mandatos fixos deverá ocorrer ainda no mandato da atual Presidente da República. Dado o insucesso que seu governo vem tendo no quesito de combate à inflação, caso a nomeação lhe caiba, não seria desejável que tal nomeação se estendesse para além de 2018. Ou seja, as disposições transitórias da lei deveriam contemplar que eventuais nomeações de diretores pela atual Presidente só valessem até o final de seu mandato.

Em suma, a autonomia do BC para executar a política monetária não é panaceia e deve ser cuidadosamente discutida com a sociedade, com toda a transparência necessária, e bem longe de preconceitos como o exibido na propaganda eleitoral na qual o BC e banqueiros desonestos roubavam a comida dos pobres. Mas, se levada a bom termo, a autonomia de direito para o BC executar a política monetária ajudaria a baixar a inflação e mantê-la controlada, condição indispensável para o crescimento sustentado.