

Enquanto a Previdência não vem

Márcio G. P. Garcia¹

14 de junho, 2019

Sugestão de olho: A aprovação da autonomia do Banco Central seria uma ótima forma de comemorar os 25 anos do Plano Real.

Nossa economia segue empacada enquanto a reforma da Previdência, condição *sine qua non* para evitar iminente crise fiscal, é debatida no Congresso Nacional. Ainda que total prioridade deva ser dada à reforma da Previdência, há outras iniciativas que poderiam avançar para alavancar a retomada do país quando a aprovação for consumada. Uma delas é a autonomia do Banco Central.

Defende-se a autonomia do BC para que possa executar, sem interferências externas, o mandato que os eleitores, indiretamente, lhe conferiram. A independência/autonomia dos bancos centrais é geralmente restrita à condução da política monetária. O objetivo é controlar a inflação. Alguns bancos centrais têm objetivos adicionais, como o FED, mas o controle da inflação tem prioridade. Ou seja, os bancos centrais, normalmente, não gozam de independência para definirem seus objetivos, mas tão somente para atingirem as metas que lhe foram atribuídas pela sociedade quanto à inflação.

As opiniões dos economistas sobre independência dos bancos centrais costumam desafiar preconceitos. Keynes era favorável à autonomia do BC: “*Quanto menos direto o controle democrático e quanto mais remotas as oportunidades para a interferência parlamentar com a política bancária, melhor será*” (*New Statesman and Nation*, 17 e 24 de setembro, 1932). Já Milton Friedman não via a independência com bons olhos, porque permitiria a manipulação da moeda, enquanto ele defendia a implementação de uma regra de crescimento constante da moeda.

Em termos teóricos, a independência/autonomia do BC serviria para mitigar o problema da inconsistência dinâmica (Kydland e Prescott, “Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans”, *Journal of Political Economy*, 1977). É inerentemente humano fazer planos de longo prazo que acabarão descumpridos quando o prazo longo virar curto, gerando perdas. Por isso, é comum sociedades terem formas de mitigar tal problema. A independência/autonomia do BC é uma forma de lidar com esse problema.

Há geralmente uma tensão entre políticos e bancos centrais. Trump não perde oportunidade de mandar o FED reduzir juros. Mas também o Presidente Bush (pai) costumava reclamar da política monetária restritiva conduzida pelo FED. Bush ressentia-se de não ter conseguido a reeleição em 1992, quando perdeu para Bill Clinton, e atribuía parte da culpa pela derrota ao fato

¹ Ph.D. por Stanford, Professor Titular do Departamento de Economia da PUC-Rio, Cátedra Vinci Partners, escreve mensalmente neste espaço (www.economia.puc-rio.br/mgarcia).

de os juros não terem sido reduzidos muito rapidamente. Sobre Greenspan, Bush teria dito: “*I reappointed him, he disappointed me*” (eu o reconduzi, ele me desapontou).

Nosso BCB nasceu independente, em 1964, com mandatos para seus dirigentes. Mas, em 1967, o general Costa e Silva demitiu o primeiro presidente do BC, Dênio Nogueira. Quando advertido por Roberto Campos da perda de credibilidade que tal medida traria, teria dito: “O guardião da moeda sou eu” (*A Lanterna na Popa*).

A evidência empírica internacional, analisada por Daron Acemoglu e coautores (“When Does Policy Reform Work? The Case of Central Bank Independence”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2008), mostra que a adoção da autonomia do BC é mais eficiente em países cujas instituições não são nem muito fracas, como no caso do Zimbábue, nem muito fortes, como no caso do Reino Unido. Ou seja, teríamos muito a ganhar com a autonomia do Banco Central do Brasil.

O objetivo do projeto ora em discussão na Câmara é consolidar a atual autonomia de fato em autonomia de direito. O PLP 112/2019, que altera a Lei 4.595, dispõe sobre a autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira e sobre os mandatos dos dirigentes do BCB. Os diretores e presidente do BCB terão mandatos de quatro anos, podendo haver dois mandatos consecutivos. Os mandatos dos diretores serão imbricados, com dois nomeados a cada ano. A nomeação é do Presidente da República e a aprovação, do Senado Federal. Exoneração pode ocorrer a pedido, por doença incapacitante ao exercício do mandato, por condenação judicial ou desempenho insuficiente.

No caso de desempenho insuficiente, o CMN é quem deve submeter ao Presidente da República a proposta de exoneração, e a mesma deve ser aprovada por maioria absoluta dos membros do Senado Federal. O projeto atualiza as formas de intervenção do BC, nos mercados monetário e cambial, inclusive com utilização de derivativos. Exime os diretores e funcionários do BCB de responsabilização por atos praticados no exercício de suas atribuições, exceto dolo ou fraude. Explicita uma série de requisitos de transparência e prestação de contas que hoje são praticadas, como publicação de diversos relatórios e indicadores econômicos, bem como chamada de consultas públicas e outros mecanismos de participação popular na elaboração e na discussão de atos normativos ou para colher subsídios sobre assuntos de interesse geral.

O projeto estabelece como objetivo fundamental do BCB assegurar a estabilidade de preços. Sem prejuízo do objetivo fundamental, adiciona o objetivo de zelar pela estabilidade financeira. Armínio Fraga vem propondo que outro objetivo secundário deveria ser adicionado, o de suavizar o ciclo econômico (*Valor Econômico*, 7/6/2019). É ponto pacífico que a prática do BCB, bem como da maioria dos demais bancos centrais que adotam o regime de metas para inflação, seja a de suavizar o ciclo econômico, como prescreve a teoria. Não obstante, teme-se que a explicitação de tal princípio na lei possa abrir caminho para uma interpretação alternativa, esta sim muito negativa, a de que o BCB pudesse e devesse acelerar a expansão da economia, mantendo a taxa Selic em níveis mais baixos do que os necessários para assegurar a inflação na meta.

Em suma, o projeto de autonomia do Banco Central do Brasil constitui avanço fundamental para consolidar nossas instituições monetárias. Sua aprovação, num país que pôs fim à hiperinflação há menos de 25 anos, não seria feito de pouca monta.