

<https://jcoreiro.wordpress.com/2014/09/21/fabulas-e-mistificacoes-no-debate-sobre-a-proposta-de-independencia-do-banco-central-do-brasil-uma-leitura-middle-of-the-road/>

# *Fábulas e Mistificações no Debate sobre a Proposta de Independência do Banco Central do Brasil: uma leitura middle-of-the road*

---

21 *domingo*<sub>SET 2014</sub>

**José Luis Oreiro**

Nas últimas semanas temos assistido um acalorado debate em torno da proposta de institucionalizar a Independência do Banco Central. De um lado, os economistas que defendem essa proposta apresentam a Independência do Banco Central como a solução mágica para os problemas da economia brasileira. O argumento se baseia na tese dos economistas norte-americanos Robert Lucas e Thomas Sargent de “desinflação sem dor”. Segundo essa tese se o Banco Central anunciar publicamente o seu compromisso com uma inflação mais baixa e se esse compromisso tiver credibilidade, então as expectativas de inflação seriam imediatamente revistas para baixo, levando a uma queda da taxa de inflação sem nenhum custo em termos de aumento do desemprego ou queda de atividade econômica. Com uma inflação mais baixa o Banco Central poderia então reduzir a taxa de juros, viabilizando assim um forte ajuste fiscal pelo lado da conta dos juros. Para que esse milagre seja obtido, contudo, seria necessário estabelecer na lei a Independência do Banco Central, ou seja, libertar a autoridade monetária da

influência nefasta dos políticos, uma vez que os mesmos tenderiam a influenciar as decisões do Banco Central no sentido de produzir “um pouco mais de inflação em troca de um pouco mais de crescimento”, principalmente às vésperas das eleições. Como o setor privado não é idiota, continua o raciocínio, as expectativas de inflação só poderiam ser reduzidas se houvesse uma garantia de não interferência política na ação da autoridade monetária, ou seja, se o Banco Central fosse independente.

Do outro lado da arena, os opositores e críticos da tese de independência do Banco Central afirmam que o resultado dessa independência seria a cooptação da Autoridade Monetária pelo Sistema Financeiro, o qual se valeria do seu controle irrestrito sobre o Banco Central para aumentar as taxas de juros e assim os seus próprios lucros. O resultado macroeconômico da elevação da taxa de juros seria um aumento significativo da taxa de desemprego e queda do nível de atividade econômica. Em suma, a Independência do Banco Central garantiria um aumento do lucro dos banqueiros às custas da comida na mesa dos trabalhadores brasileiros.

Ambas as posições não passam de fábulas e mistificações sobre o que realmente significa a Independência do Banco Central. A ideia de que a independência do Banco Central pode produzir uma “desinflação sem custos” é uma *fábula*: trata-se de uma elegante hipótese teórica formulada na década de 1970 do século passado e repetidamente rejeitada pela evidência empírica e pela experiência histórica dos países que passaram por processos desinflacionários como, por exemplo, os Estados Unidos durante a gestão de Paul Volcker no Federal Reserve no final da década de 1970.

Por outro lado, a ideia de que a independência do Banco Central vai causar a fome e a miséria para os trabalhadores brasileiros nada mais é do que uma *mistificação*, pois assume que a sociedade perderia totalmente o controle da autoridade monetária, a qual passaria a servir cegamente os interesses do sistema financeiro. Mas para que possamos entender o porque disso ser uma mistificação, precisamos fazer uma pequena digressão sobre o significado do termo “independência do Banco Central”.

Segundo Alan Blinder, vice-chairman do Federal Reserve (1994-1996) durante o governo Bill Clinton, a independência do Banco Central significa duas coisas: “primeiro, que o Banco Central tem liberdade para decidir como tentar atingir

seus objetivos, segundo, que é muito difícil que qualquer outro setor do governo anule suas decisões” (Blinder, 1999, p.72).

O primeiro elemento da independência do Banco Central é “liberdade para atingir seus objetivos”. Mas quais seriam esses objetivos? No Brasil, o objetivo da política monetária foi definido em lei, qual seja, o Banco Central do Brasil deve utilizar os instrumentos que tem a sua disposição para alcançar a meta de inflação definida pelo *Conselho Monetário Nacional*. Aqui temos um ponto importante. Independência do Banco Central não significa, necessariamente, *independência de objetivos*, ou seja, independência para definir os objetivos da política monetária. Diga-se de passagem, o Federal Reserve, tido como o paradigma de Banco Central Independente, não tem liberdade para fixar os objetivos da política monetária. Os Estatutos do FED definidos em lei afirmam que a missão da autoridade monetária americana é obter o maior nível possível de emprego compatível com a estabilidade do nível de preços. Dessa forma, o FED não tem independência de objetivos, mas apenas de instrumentos. Pode ser que os objetivos do FED sejam melhores do que os do BCB. Aliás pessoalmente eu prefiro o mandato duplo do FED do que o regime de metas de inflação do BCB, mas essa discussão não tem nada que ver com a questão da independência de instrumentos ou autonomia operacional do Banco Central. É melhor separar essas discussões.

Voltando a questão da independência do Banco Central, eu não conheço nenhum economista sério que defenda a independência de objetivos para o Banco Central do Brasil (ok, devem existir alguns libertários doidos que defendam isso, mas vamos deixar as crianças de fora da conversa de adultos). O debate centra-se, portanto, na independência de instrumentos. O que se argumenta é que nos últimos anos o Palácio do Planalto teria exercido pressão sobre a direção do Banco Central no sentido de reduzir a taxa de juros para padrões mais compatíveis com os observados no resto do mundo. Dessa forma, o Banco Central teria perdido, pelo menos em parte, a independência de instrumentos, o que teria reduzido a credibilidade da política monetária, tornando assim a desinflação mais custosa em termos de perda de atividade econômica e emprego. A recuperação dessa credibilidade exigiria, portanto, que a diretoria do Banco Central seja nomeada para mandatos fixos, protegida contra demissão arbitrária. É exatamente isso que ocorre, por exemplo, no Federal Reserve dos Estados Unidos, o qual é considerado, inclusive pelos críticos da tese da independência do Banco Central, como um exemplo de “Banco Central Keynesiano”, ou seja, uma autoridade monetária que leva em conta as

repercussões negativas que uma elevação da taxa de juros possa ter sobre o nível de atividade econômica e de emprego.

Voltemos agora nossa atenção para o segundo elemento do conceito de “Independência do Banco Central”, qual seja, a dificuldade que outros órgãos do governo tem para anular uma decisão do Banco Central. No que se refere a esse aspecto, o caso do Federal Reserve é bastante ilustrativo. Nos Estados Unidos nem o Presidente da República e nem a Suprema Corte podem anular uma decisão do Federal Open Market Committee (FOMC), o equivalente ao Conselho de Política Monetária (COPOM) no Brasil. No entanto, o Congresso Americano pode fazer isso ao aprovar uma lei que seja assinada pelo Presidente da República; ou seja, nos Estados Unidos os representantes eleitos do povo americano podem, em situações extremas, reverter decisões de política monetária tomadas pelo FED. A independência do Banco Central não significa, portanto, a constituição de um “quarto poder”. Mesmo no caso em que o Banco Central é independente continua sendo verdade que “todo o poder emana do povo e em seu nome deve ser exercido”.

Mas o que dizer dos temores de cooptação do Banco Central por parte do sistema financeiro? Esse é um perigo real e reconhecido na literatura. Sobre esse perigo, Alan Blinder alerta que “(...) se o banco central se esforçar demais para agradar aos mercados, é provável que tacitamente adote os horizontes extremamente curtos dos mercados como seus próprios. Isso pode criar um perigoso fenômeno do tipo ‘cachorro perseguindo o próprio rabo’ em que o mercado reage, ou melhor reage exageradamente a percepções sobre o que o banco central poderia fazer e o banco central recorre aos mercados para orientação do que deveria fazer” (1999, p.79). O resultado desse “jogo de espelhos” pode ser sim uma taxa de juros mais alta do que a compatível com os fundamentos macroeconômicos, em função de profecias auto-realizáveis. Isso pode ter ocorrido no passado recente do Banco Central do Brasil. De fato, entre 2005 e 2010 a taxa real de juros caiu de uma média de 10% a.a. para pouco mais de 5% a.a com a inflação sendo mantida constante no intervalo de 4,5 a 5,5% a.a. Uma queda tão acentuada do juro real em 5 anos pode ser um sinal de que a taxa real de juros estava num patamar excessivamente elevado, o que apoia a tese de “jogo de espelhos” na gestão anterior do BCB, sabidamente mais pró-mercado.

Isso quer dizer então que a melhor forma de blindar o Banco Central da influência do sistema financeiro é não conceder sua independência, ou seja,

manter o atual status quo? Não necessariamente. Pessoalmente não vejo nenhum problema em se garantir na lei a independência (de instrumentos) para o Banco Central do Brasil fazendo-se, no entanto, as seguintes ressalvas. Em primeiro lugar, os objetivos da política monetária deverão ser redefinidos a maneira do FED. O Banco Central do Brasil deverá perseguir *a mais alta taxa de crescimento econômico compatível com a obtenção da meta de inflação (definida pelo Conselho Monetário Nacional) no médio prazo*, ou seja, um horizonte de dois ou três anos. Se a meta de inflação não for obtida nesse horizonte de tempo, então o Presidente e a Diretoria do Banco Central poderão ser demitidos do cargo pelo Presidente da República por incompetência. Em segundo lugar, o Congresso Nacional e o Senado estarão autorizados a anular por intermédio de lei, medidas de política monetária quando entenderem que as mesmas são contrárias aos interesses nacionais. Para a aprovação dessa lei, no entanto, será necessária uma maioria de 2/3 dos deputados federais e maioria simples entre os senadores. Uma vez aprovada nas duas casas do Congresso Nacional, a lei deverá ir para a chancela do Presidente da República. Caso o Presidente decida pelo veto a lei, restará ao Congresso Nacional a alternativa de derrubar o veto presidencial para então, e apenas então, anular a medida de política monetária definida pelo Banco Central do Brasil.

Em suma, não existe razão para temer um Banco Central Independente desde que (a) os objetivos da política monetária sejam definidos pelos representantes eleitos pelo povo, mais precisamente, o Presidente da República e os ministros por ele escolhidos (no caso brasileiro, o Ministro da Fazenda e o Ministro do Planejamento que formam o Conselho Monetário Nacional); (b) O Presidente e a Diretoria do Banco Central sejam politicamente nomeados, ou seja, indicados pelo Presidente da República e aprovados pelo Congresso Nacional (no caso brasileiro, o Senado Federal); (c) os objetivos da política monetária sejam redefinidos de forma que a autoridade monetária seja obrigada a buscar a mais alta taxa de crescimento compatível com a obtenção da meta de inflação no médio-prazo (dois a três anos); (d) As decisões do Banco Central possam ser anuladas, em situações extremas, pela Câmara dos Deputados e pelo Senado Federal.

Para finalizar, devemos ter claro que a Independência do Banco Central definida nos termos acima será apenas um aperfeiçoamento marginal na governança da política monetária no Brasil. Não devemos esperar milagres a partir disso. Os problemas econômicos brasileiros são muito complexos para admitirem uma

solução simplista como acreditam os que defendem a fábula da “desinflação sem dor”.

#### Referências Bibliográficas:

Blinder, Alan. (1999). Bancos Centrais: Teoria e Prática. Editora 34: São Paulo.