

Problem-based assignment 6/11/2020

Proposta de ampliar os objetivos do Banco Central

A lei do banco central dos EUA a ele atribui um objetivo duplo (*dual mandate*):

Section 2A. Monetary policy objectives

The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates.

[12 USC 225a. As added by act of November 16, 1977 (91 Stat. 1387) and amended by acts of October 27, 1978 (92 Stat. 1897); Aug. 23, 1988 (102 Stat. 1375); and Dec. 27, 2000 (114 Stat. 3028).]

Inspirados nesse modelo, políticos brasileiros contrários à independência do banco central pensam ter encontrado uma forma de suavizar o “viés financista” e os “efeitos sociais negativos” do que parece ser uma inevitável vitória do Governo, favorável à *autonomia* da autoridade monetária, na votação no Congresso. Os opositoristas originalmente apresentaram, nesse sentido, a seguinte proposta para o projeto de lei:

Art. X. O artigo 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 9º Compete ao Banco Central da República do Brasil **perseguir o controle da inflação, a estabilidade financeira, o crescimento econômico e o pleno emprego**, fiscalizar e regular o sistema financeiro para garantir um sistema sólido e eficiente, bem como cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional.”

O presidente do Banco Central, “o mercado”, ex-autoridades, e os economistas convencionais (formadores de opinião) são contrários a esse “mandato duplo”. [ver **ANEXO 1**]. Também no debate internacional, críticas aparecem sobre aquele arranjo institucional [ver **ANEXO 2**].

Como membros da equipe de assessoria do Relator do Projeto no Senado, a tarefa de você e seus colegas é **formular uma redação alternativa para a lei** que (i) viabilize o consenso e a aprovação do projeto, conciliando as diferentes visões sobre a matéria, mas que (ii) ao mesmo tempo evite os riscos apontados pelos críticos do duplo mandato [falta de foco e perda do controle da inflação, judicialização da política monetária etc].

>>> Trabalhando em grupo, proponha uma redação alternativa da norma-objetivo do Banco Central e justifique por escrito a proposta de sua equipe com base no material de leitura, nas discussões do curso e em quaisquer outros materiais e debates.

Em seguida, sua equipe deverá fazer uma apresentação para defender a proposta de vocês. Preparem duas ou três lâminas, no máximo, de uma apresentação tipo Powerpoint, para essa apresentação.

* * *

ANEXO 1

Para economistas, ‘duplo mandato’ do BC é retrocesso¹

Para ex-integrantes do banco, cuidar de inflação e do crescimento econômico ao mesmo tempo poderia levar ao descontrole de preços

BRASÍLIA - A possibilidade de o Banco Central passar a perseguir dois objetivos – o controle da inflação e o crescimento econômico – é vista como um retrocesso por ex-presidentes e ex-diretores da instituição. Para eles, a introdução do chamado “duplo mandato” para o BC pode levar ao descontrole da inflação e até a questionamentos na Justiça sobre os juros no País.



¹ NOTA do PROFESSOR: Adaptado e alterado a partir de uma matéria jornalística real. Autoria, créditos e data omitidos aqui por razões estritamente pedagógicas. Vedada a circulação fora da sala de aula.

No projeto de autonomia do Banco Central, que está em discussão no Congresso, uma das propostas é a de que a instituição passe a fazer política monetária com os olhos no controle de preços e também no crescimento econômico ou na geração de empregos. Atualmente, o BC tem o foco voltado apenas para os preços, sendo que sua ferramenta para controle da inflação é a Selic (a taxa básica de juros), hoje em 2% ao ano.

O modelo proposto pela oposição é semelhante ao adotado nos Estados Unidos, onde o Federal Reserve (Fed, o banco central americano) determina sua taxa de juros de modo a controlar a inflação e, ao mesmo tempo, gerar postos de trabalho.

Para o economista Carlos Langoni, ex-presidente do BC e diretor do Centro de Economia Mundial da Fundação Getúlio Vargas (FGV), essa ideia “não faz o menor sentido para uma economia como a brasileira”.

“Em economias estabilizadas, com uma longa tradição de inflação baixa, você até pode se dar ao luxo de ter dois objetivos. Mas mesmo nos EUA o duplo mandato tem sido objeto de discussões, o que traz insegurança ao mercado e afeta as expectativas de inflação”, disse.

Os EUA estão sozinhos no modelo de duplo mandato. As demais economias centrais e os países emergentes com economias relevantes possuem regra semelhante à adotada hoje no Brasil, em que o BC mira apenas a inflação. A lógica econômica por trás disso é a de que, com os preços sob controle, garante-se um crescimento sustentável ao longo do tempo.

“Cumprindo bem sua função, de controle da inflação, o BC acaba permitindo que se tenha um crescimento sustentável”, defendeu o ex-

presidente do BC e sócio da Tendências Consultoria Integrada, Gustavo Loyola. “Impor ao BC uma obrigatoriedade de ter um ‘olho no peixe e outro no gato’ pode enfraquecer o controle da inflação, que é a tarefa precípua dos bancos centrais. O crescimento da economia depende de vários outros fatores, e não só do BC.”

Loyola cita ainda o risco de, com o duplo mandato, as decisões do BC sobre a Selic irem parar no Supremo Tribunal Federal (STF). “No Brasil, existe um excesso de judicialização. Imagine que o BC, com mandato duplo, esteja fazendo determinada política e que um partido ou o Ministério Público ache que ele controla a inflação, mas não gera emprego”, exemplificou Loyola. “Então, o partido vai procurar o STF dizendo que o BC não está cumprindo seu objetivo. De repente, teremos ministros do Supremo tendo de decidir se o BC deve baixar ou subir os juros. Seria uma insanidade.”

‘Burrice’. Ex-diretor de Assuntos Internacionais do BC, o economista Alexandre Schwartzman, da Schwartzman e Associados, qualifica a ideia de estabelecer duplo mandato para o BC como uma “burrice atroz”. “Se forem estabelecidos dois objetivos (inflação e crescimento), o que o BC fará, já que ele tem um instrumento (a Selic)? Isso pode gerar vários problemas.”

Para o economista Luis Eduardo Assis, ex-diretor de Política Monetária do BC, a ideia de autonomia é importante, para blindar a instituição de influências externas. A autonomia permitiria “formalizar uma situação que já existe de fato: a de independência do BC”. Já o duplo mandato é criticado pelo economista. “Há coisas mais importantes para o governo tratar.”

ANEXO 2

<https://www.forbes.com/sites/oliverrenick/2020/03/03/rest-in-peace-feds-dual-mandate-aged-106-years-old/?sh=517f4c1e3371>

Rest In Peace, Fed's Dual Mandate, Aged 106 Years Old



Oliver RenickContributor

I am the Lead Anchor at TD Ameritrade Network.



Getty Images

AFP VIA GETTY IMAGES

The Federal Reserve's dual mandate of maximizing employment and stabilizing prices, established as the central bank's two primary objectives in its creation in 1913, died Tuesday. It was 106 years old.

Cause of death? Trade wars, coronavirus, and political pressure.

Jay Powell's Fed has now cut interest rates by a total 175 basis points since 2019. The economic backdrop has been one of downtrending unemployment, uptrending inflation, loose financial conditions, and near-record stock valuations. Even if the coronavirus does indeed destabilize the economy, the current strength of employment and climbing inflation confirms the Fed's decision-making process is no longer a function of these two things.

Instead, it's becoming increasingly clear that the Fed does in fact have a "third mandate" in responding to something else, most notably the stock market. Chair Powell's language did a u-turn after the Q4 selloff in 2018, and did again this year after the fastest selloff from highs in history. One could argue both were coincidence and not causation, but the argument for cutting in both instances is too dubious to go overlooked.

Right now the global economy is indeed under threat by the spread of coronavirus, but we have no idea how much. Supply chains are being disrupted, and consumer companies – especially in the hospitality industry – are reeling. But the virus is unprecedented, and thus quantifying the impact nearly impossible. It's undoubtedly negative, but how much? Giants like Apple, Microsoft and Visa have all warned of disruption, but we do not know numbers. Chipmaker Qorvo, which gets 30% of its revenue from Apple, unwound next-quarter guidance by just \$50M on Tuesday, leaving the new estimate at \$770M, still ahead of what analysts were expecting last quarter. We don't know if that kind of limited impact will be the exception or the rule. But unless the Fed has information about the effect of the virus that analysts do not, this is a preemptive move. That doesn't mean it will turn out to be wrong, but it looks more proactive than reactive.

Meanwhile, inflation has been steadily warming over the past year, with recent PPI figures coming in substantially higher than expectations. The unemployment rate remains at a generational low. While core inflation is not beyond the Fed's comfort zone, nothing has changed on this front to precipitate even more aggression by the central bank.

Last year's cuts happened against the backdrop of looser financial conditions that at any other cut in history, according to research by Tematica based on the Chicago Fed financial conditions index. But the trade war between the U.S. and China was heating up, and manufacturing prints around the world were getting ugly. The Fed pivoted language at the bottom of the December selloff, and followed through with action at the first sign of slowness.

Since then, we saw the most ferocious simultaneous rally in bonds and stocks in the history of the bull market, the sharpest correction from a high in the history of stocks, and a new record low in U.S. Treasury yields. The bond market now knows with certainty it can predict the path of interest rates, regardless the underlying fundamentals of the Fed's two purported economic inputs. One could also argue our stock market looks particularly vulnerable after ascending to new heights without any earnings growth.

We are in a new regime, and this emergency cut will be Powell's legacy. Even if Powell is right and the virus wreaks havoc on the U.S. economy, it is unclear what buffer it will provide, especially if stocks continue to drop despite the accommodation. But at least he can say he did his part. If the data does not roll over, investors better hope there is no inflation on the other side, or else this Black Swan will just be getting started.

Follow me on [Twitter](#).



Oliver Renick

I am the Lead Anchor at TD Ameritrade Network, and the host of Morning Trade Live and Market On Close. I co-anchored Bloomberg BusinessWeek on TV and contributed to

...

[Read More](#)

