

Que autonomia deve ter o Banco Central?

Márcio G. P. Garcia¹

14 de maio, 2010

Os candidatos deveriam, pelo menos, assumir o compromisso de manter a autonomia de fato do BC, que já vige há 16 anos.

A pré-campanha eleitoral está proporcionando excelente oportunidade de conhecer melhor a opinião dos candidatos a Presidente quanto a vários temas. Em especial, no que se refere à operação da política monetária. Na segunda-feira, em entrevista à rádio CBN, José Serra teve oportunidade de externar suas opiniões a esse respeito.

Respondendo à pergunta se interferiria no BC caso identificasse um erro, Serra respondeu: *“Você vê o BC errando e fala: Não, eu não posso falar porque são sacerdotes. Eles têm algum talento, alguma coisa divina, mesmo sem terem sido eleitos, alguma coisa divina, alguma coisa secreta tal que você não pode nem falar: Ó, pessoal, vocês estão errados. Tenha paciência”.*

Serra também afirmou que, no passado, houve várias oportunidades perdidas de baixar a taxa de juros, e que isso seria parcialmente responsável pelas elevadas taxas de juros reais ainda hoje vigentes no Brasil. Tais oportunidades perdidas constituiriam *“erros calamitosos”* que justificariam a intervenção presidencial.

A resposta do pré-candidato não deixa margens a dúvidas; ele vai interferir, sim, quando identificar o que julgar serem graves erros, e não vê nada de errado nisso. Manifestou-se, também, contrário à autonomia formal do BC.

Frente a tais opiniões, vale retomar os argumentos em defesa da autonomia operacional de bancos centrais para decidirem sobre a taxa de juros necessária para atingir a meta para inflação. Sociedades, tal como pessoas, têm sérias dificuldades em abrir mão da satisfação imediata em prol de benefícios futuros. Por isso é tão difícil fazer dieta: sabemos bem que precisamos emagrecer, mas a atração da torta de chocolate ou da succulenta lasanha muitas vezes põe a perder os esforços da maioria das pessoas.

O que ocorre com a política monetária é similar. Frequentemente, bancos centrais são chamados a elevar a taxa de juros para evitar a alta da inflação. Isto normalmente ocorre quando a economia está aquecida, com crescimento elevado e geração de empregos. O mais longo presidente do *FED*, William McChesney Martin Jr., dizia que a função do banco central era justamente a de recolher a bebida quando a festa começava a esquentar. Função típica de estraga-prazeres.

Como, também em política monetária, é melhor prevenir do que remediar, o BC deve agir preventivamente. Assim, a elevação de juros é sempre recebida com as mesmas reclamações que ocorrem quando se nota que a bebida foi retirada da festa que começava *“a bombar”*. É justamente por isso que os membros do COPOM devem ser

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

resguardados das pressões dos inúmeros interessados em que a taxa de juros se mantenha baixa. Embora a inflação seja detestada por quase todos, a maioria preferiria esperar “um pouquinho mais”, até ser tarde demais, e a inflação já ter subido muito. É difícil que o recolhimento da bebida no momento correto pudesse resultar de uma decisão coletiva dos foliões no auge da festa.

Os “*sacerdotes*” do COPOM cumprem, de fato, um ritual. A cada seis semanas, durante dois dias debruçam-se sobre incontáveis estatísticas e relatos do que vem ocorrendo com a conjuntura econômica, cuidadosamente preparados pelo *staff* do BC, tentando entender o que se passa na economia. É difícil que um conjunto de competentes profissionais que analisam detidamente a realidade econômica possa ser sistematicamente suplantado em sua capacidade de análise pelo Presidente da República, seja ele(a) quem for. É muito mais provável que discordâncias sejam devidas à função institucional de cada um.

Tampouco é óbvio como o Presidente da República poderá “*fazer sentir sua posição*” sem configurar quebra da autonomia do BC. Afinal, os diretores do BC saberiam que, caso o Presidente discordasse, haveria uma intervenção. Isso reduziria em muito a atratividade em servir como diretor do BC, resultando provavelmente na atração de profissionais menos competentes, com perdas significativas para a qualidade da política monetária.

Tal quadro seria agravado caso o Presidente da República esposasse conceitos econômicos algo discutíveis. Por exemplo, Serra declarou também que “... *o efeito da taxa de juros é também psicológico.*” Segundo ele, como se perderam várias oportunidades de se baixarem os juros no passado, hoje, a taxa está muito mais elevada do que deveria estar. “*Se ela [a taxa de juros] for 3 ou 4% ao ano e V. subir 1%, ela, psicologicamente, segura. Agora, já estava muito alta, então, isso cobra um custo para o Brasil*”. Não há na teoria econômica, nem na evidência empírica, respaldo para a idéia de que o efeito de uma dada elevação da taxa de juros independa do nível da mesma.

Mais à frente na entrevista, falando do nocivo loteamento político das agências reguladoras que identifica no atual governo, Serra referiu-se a duas agências que ele criou quando foi Ministro da Saúde. Ressaltou serem tais agências exemplos a serem seguidos, pois eram conduzidas de forma técnica, uma vez que seus membros, após serem nomeados pelo Senado, não podiam ser demitidos. Serra defende a autonomia para as agências que criou, mas não para o Banco Central, onde quer manter o poder de interferir. Curiosa assimetria.

* * *

Este é o 109º artigo que escrevo para o *Valor*, jornal para o qual comecei a contribuir há 10 anos, a convite do excelente jornalista econômico Celso Pinto, cujos artigos e reportagens tanta falta fazem. Ao Celso, meus agradecimentos e minha homenagem.