

## Bancos Centrais sob Ataque

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>

Há 23 anos (menos um dia) escrevi neste espaço um dos meus artigos de maior repercussão,<sup>2</sup> intitulado “A autonomia do Banco Central e a gelatina diet.” No artigo, usava de uma analogia simples para explicar por que é bom para democracias que técnicos não eleitos cuidem da política monetária.

Eu, que vivo em constante conflito com a balança, desejo manter meu peso “na meta”. Apesar de minhas boas intenções, acabo fraquejando, comendo mais do que devo. Assim, para evitar maiores danos à minha saúde, a única sobremesa que permito na minha geladeira é a gelatina diet.

Políticos no poder fazem de tudo para ganhar eleições, por melhores que sejam suas intenções. Baixar juros para estimular a economia no período pré-eleitoral é o nome do jogo quando o Banco Central responde ao presidente da república. Mesmo nos EUA, paradigma (até agora) da independência do banco central, há inúmeros exemplos. Um dos mais famosos é o de Arthur Burns, presidente do *Fed* (1970-1978). O diálogo quando Nixon comunica a Burns que ele substituirá William (Bill) MacChesney Martin, em 1970, é revelador.<sup>3</sup>

*Nixon: Minhas relações com o Fed serão diferentes do que eram com Bill Martin lá. Ele sempre estava seis meses atrasado.<sup>4</sup> Conto com você, Arthur, para nos manter fora de uma recessão.*

*Burns: Sim, sr. presidente, eu não gosto de estar atrasado. (...)*

*Nixon: Arthur, eu quero que você venha e me veja pessoalmente a qualquer tempo... Eu sei que há um mito de autonomia do Fed... e quando você for para a confirmação algum senador pode perguntar sobre sua amizade com o presidente. Aparências serão importantes, assim, você telefona para Ehrlichman (Assistente do Presidente para Assuntos Domésticos), que me passará suas mensagens, e eu te ligarei de volta.*

Apesar da amizade e do entendimento prévio, Nixon acabou ficando muito ressentido com Burns. Mesmo assim, Burns passou à história como o presidente do *Fed* que acabou deixando a inflação nos EUA sair de controle.

Reduzir a inflação quando a âncora é perdida e as expectativas de inflação passam a oscilar muito e tender a se elevar é tarefa comparável a colocar a pasta de dente de volta no tubo. Paul Volcker fez isso a duras penas no início dos anos 80. Desde então, a independência do *Fed* não foi mais contestada, embora os presidentes continuassem a reclamar, como no caso

---

<sup>1</sup> Professor Titular, Departamento de Economia da PUC-Rio, Pesquisador Afiliado da MIT Sloan School of Management, Pesquisador Sênior do CNPq e Cientista Nosso Estado da FAPERJ, escreve mensalmente neste espaço. (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

<sup>2</sup> Disponível em <http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Artigos/Autonomia.PDF>.

<sup>3</sup> Garten, Jeffrey. 2021. *Three Days at Camp David*. HarperCollins, páginas 98-9. Diálogo descrito originalmente em Ehrlichman, John. 1982. *Witness to Power*. New York, NY: Simon and Schuster. Agradeço a José Carlos Carvalho pela citação.

<sup>4</sup> Trump também acusa Powell de estar sempre atrasado, apelidando-o de “Mr. Too Late”.

de Bush (pai), que atribuiu sua derrota para Clinton em 92 à relutância de Greenspan em baixar os juros mais rapidamente durante a recessão de 1990-1991.

O assalto que Trump vem fazendo ao *Fed* é inédito e abominável. Após enormes pressões pela mídia, de fazer os ataques de Lula a Campos Neto parecerem brincadeira de criança, Trump escalou ainda mais. No ano passado, a governadora (diretora do Fed) Lisa Cook foi acusada de cometer uma fraude hipotecária, e Trump ordenou sua demissão. Lisa processou o presidente de volta e o caso deverá ser apreciado pela Suprema Corte justamente quando escrevo este artigo.

Há poucos dias, o Departamento de Justiça acusou Powell de ter mentido ao Congresso quanto ao custoso projeto de renovação dos edifícios históricos que abrigam o *Federal Reserve*, na capital dos EUA. Powell reagiu prontamente, acusando Trump de usar a alegação quanto ao projeto imobiliário (que ele também refuta) para forçar a mão do *Fed* na condução da política monetária e reduzir juros mais rapidamente do que já vem fazendo.

A situação atual é bastante preocupante. Caso a Suprema Corte decida favoravelmente a Trump, autorizando-o a demitir Lisa, a reação dos mercados certamente será muito forte e negativa. Mesmo que a decisão não saia imediatamente, como se espera, a crise deve se acirrar nos próximos meses.

Em maio, expira o mandato de Powell. Sob condições normais, seria bem provável que ele saísse do *Fed*, abrindo lugar para o sucessor a ser nomeado por Trump. No caso, no entanto, há outras possibilidades. Apesar de o mandato de Powell como *chair* do *Fed Board* expirar em maio, seu mandato como governador do *Fed Board* se estende até o início de 2028. A Trump caberá nomear o sucessor de Powell para *chair* do *Fed Board*.

Mas a decisão de quando exatamente sair do *Fed Board* (até o janeiro de 2028) é de Powell. E a decisão sobre a taxa de juros (*Fed funds*) é tomada pelo Copom de lá, o *FOMC* (*Federal Open Market Committee*). O *FOMC* é composto pelos sete governadores do *Fed Board*, incluindo o *chair*, mais cinco presidentes dos 12 *Feds* regionais, em rotação, com vaga cativa para o presidente do *New York Fed*. O presidente do *FOMC* é eleito, por tradição, entre seus 12 membros votantes, na primeira reunião do ano.

Ou seja, há a possibilidade de que, pela primeira vez na história, o presidente do *Fed Board* não seja eleito presidente do *FOMC*. Ou, mesmo que o indicado por Trump seja eleito presidente do *FOMC*, seu voto quanto à taxa de juros venha a ser derrotado pela maioria. Isso causaria grande pandemônio nos mercados financeiros, afetando gravemente o dólar e os ativos dos EUA, afetando todo o sistema financeiro mundial.

Por aqui, nossa curta experiência com a autonomia de direito do BC vem apresentando bons resultados no que tange à política monetária. Sob Galípolo, o Copom vem se comportando bem, mantendo a inflação sob controle, ainda que acima da meta.

O principal problema que o BC enfrenta é ter deixado a fraude do Banco Master ter ido tão longe e não ter intervindo antes. As descobertas estão ainda no nascedouro e muito teremos que debater como aprimorar os controles para evitar novos problemas.

Como reza o ditado, quando se está num buraco fundo, a primeira providência é parar de cavar. Há decisões imediatas a serem tomadas por Lula que terão efeitos longevos sobre a

regulação e supervisão de nosso sistema financeiro. A recente indicação do novo presidente da CVM vem sendo noticiada como vitória dos políticos do Centrão contra a indicação técnica da Fazenda. O BC ora tem duas diretorias vagas. Uma delas, a Diretoria de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução (Diorf), ocupada por Renato Gomes até o final do ano passado, foi crucial para barrar iniciativas de poderosos setores para salvar o Banco Master. Pelo noticiário, há muitos políticos de olho nessa diretoria do BC.

É normal no jogo democrático que políticos queiram interferir nas nomeações de cargos. Mas é fundamental que os indicados por Lula para o BC tenham credenciais éticas e técnicas impecáveis.