

A Ameaça das Ideias Ruins

Autonomia para o BC executar a política monetária é ótima ideia; já o duplo mandato, péssima!

Márcio G. P. Garcia¹

9 de março, 2018

Há um certo paralelismo entre o que se passa hoje na economia dos EUA e do Brasil. Por lá, a economia está a todo o vapor, com desemprego extremamente baixo, pouco acima de 4%. O ótimo desempenho econômico recente, entretanto, não vem trazendo só boas novas. Tem, por exemplo, dado espaço para Trump tomar medidas de política econômica que se revelarão provavelmente muito nocivas ao desempenho da economia dos EUA e mundial.

A reforma tributária expansionista, adotada quando já se está em pleno emprego, constitui um caso bastante claro de timing inadequado, ainda que se possa concordar com o espírito de várias das medidas. O “mercado”, contudo, não tomou conhecimento da teoria econômica, e ficou eufórico com a aprovação da reforma. Disso se aproveitou o boquirroto presidente para se vangloriar do apoio do “mercado” às suas políticas.

Estimulado pelo sucesso da reforma tributária, que havia sido prometida durante a campanha eleitoral, Trump anunciou na semana passada que deverá adotar medidas protecionistas, outra promessa de campanha, inicialmente em relação ao aço e ao alumínio. Neste caso, o “mercado” não parece ter concordado com a heterodoxia trumpiana: as bolsas tiveram queda substancial. Como tem feito recorrentemente, o presidente inverteu seu discurso, alegando que não tomava medidas para alegrar o “mercado”, mas, sim, para o bem dos EUA. Não obstante, seu principal assessor econômico, Gary Cohn, pediu o boné, deixando a política econômica dos EUA ainda mais à mercê de ideias ruins.

Ideias ruins têm também aflorado por aqui, ainda que nossa economia esteja longe de exibir o vigor da economia norte-americana, sobretudo depois que a indispensável reforma da Previdência foi definitivamente postergada para depois das eleições de outubro próximo. Uma proposta particularmente nociva foi a de instituição de um duplo mandato para o Banco Central do Brasil, no bojo de legislação que conferiria ao BC, finalmente, autonomia para a condução da política monetária.

Como se sabe, o Federal Reserve (FED), o banco central norte-americano, tem um duplo mandato. O Federal Reserve Reform Act, de 1977 deu ao FED a missão de promover o nível máximo de emprego e produção, bem como a estabilidade de preços.

Não se trata de questionar quão desejáveis são tais objetivos. Obviamente, tanto o emprego e produção tão altos quanto possível, como a estabilidade de preços, são objetivos desejáveis. Mas o que a pesquisa teórica e empírica em macroeconomia tem mostrado é que a forma mais eficiente de atingir tais objetivos é dar aos bancos centrais uma só missão, a estabilidade de preços, mantendo a inflação sob controle. E, atualmente, a forma mais bem-sucedida de

¹ Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve mensalmente neste espaço.

implementar tal missão é por meio do regime de metas para inflação, adotado no Brasil, desde 1999.

O duplo mandato do FED é uma exceção em termos mundiais. Como a lei que instituiu o duplo mandato não prescreve metas numéricas, nem para o desemprego, nem para a inflação, o FED, a partir da década de 80 vem, de fato, conferindo prioridade a manter a inflação baixa. E, ao fazê-lo, vem também colhendo bons resultados em termos de emprego e nível de atividade.

Para executar a política monetária, o FED tem independência. Dentre os atributos principais de sua independência está a nomeação de diretores com mandatos intercalados, de forma a impedir que um novo presidente do país possa nomear uma diretoria que lhe seja subserviente. Este é um dos principais componentes dos freios e contrapesos da democracia norte-americana. Também fora dos EUA, a independência dos bancos centrais para a condução da política monetária tornou-se cada vez mais comum nas democracias modernas.

Por aqui, já tarda muito a autonomia do Banco Central do Brasil, com mandatos intercalados para seus diretores. A falta de autonomia do nosso BC é uma jabuticaba que provavelmente aumenta o risco Brasil e contribui para diminuir nosso crescimento. É, portanto, uma excelente notícia que o Congresso Nacional tenha voltado a discutir a autonomia do BC.

Já a adoção do duplo mandato constituiria medida altamente deletéria à consecução dos objetivos teoricamente defendidos pelo duplo mandato. Isto porque nosso regime de metas para a inflação, como todos os demais ao redor do globo, prevê uma meta numérica para a inflação, a ser perseguida pelo Banco Central. Caso o duplo mandato viesse também a prever uma meta numérica para o desemprego, o BC se veria, com muita frequência, impossibilitado de cumprir simultaneamente as duas metas, pelo menos a curto prazo.

Uma possibilidade ainda pior seria o caso em que a meta de desemprego fosse fixada em níveis irrealisticamente baixos (ainda que desejáveis). Ambos os problemas acabariam por abrir caminho para inevitável perda de credibilidade do BC, muito provavelmente acarretando o aumento da inflação, sem que houvesse ganhos em termos de queda de desemprego, a médio prazo.

Todos os bancos centrais que têm o mandato exclusivo de estabilidade de preços, ou inflação baixa, levam em consideração os dados de emprego e de produto ao decidir a calibragem dos juros. Para evitar recessões desnecessárias, a execução do regime de metas para inflação prevê que o alcance da meta para inflação se dê ao longo do tempo, normalmente um ano ou mais. Esta, aliás, seria outra modificação a ser debatida, uma vez que a lei brasileira prescreve o ano calendário como horizonte para que a meta seja atingida.

Costumo encerrar análises sobre a economia fazendo um balanço de riscos, normalmente ressaltando riscos econômicos, políticos e geopolíticos. Infelizmente, tanto para os EUA, quanto para o Brasil, vem ganhando importância o risco do ressurgimento de ideias econômicas ruins. Tal como zumbis, elas sempre voltam para nos assombrar. E com enorme poder destrutivo!