

Autonomia do Banco Central

*Ricardo de Menezes Barboza**

O governo parece disposto a aprovar uma lei que concede autonomia formal ao Banco Central do Brasil. Trata-se de uma boa medida, que deve ser aplaudida. Neste artigo, gostaria de aproveitar o contexto aparentemente favorável a reformas para sugerir outras possibilidades de avanço para o regime de metas de inflação no Brasil, tão importantes quanto conferir autonomia formal à nossa autoridade monetária.

Antes de prosseguir, cabe esclarecer que o regime de metas de inflação brasileiro já tem diversas características que o classificam como institucionalmente avançado. Dentre essas características, destacamos a divulgação trimestral de relatórios de inflação, a exigência de justificativa formal no caso de não cumprimento da meta de inflação e a possibilidade do Presidente do Banco Central comparecer ao Congresso Nacional para prestação de contas à sociedade.

Além disso, cabe reconhecer que houve avanços recentes na gestão da política monetária. Entre esses avanços, destacamos a recuperação da credibilidade do Banco Central, medida pela atual ancoragem das expectativas de inflação até 2022, que se encontram precisamente em 3,75% no último dado disponível, e a melhora na comunicação da autoridade monetária, medida, por exemplo, pela diminuição do índice Flesch-Kincaid, que é um indicador que mede a facilidade de entendimento de um texto, que, no caso, são as atas das reuniões do Copom.¹

Dizem que a hora certa de consertar o telhado é quando está sol e não quando está chovendo. Ora, se o momento atual combina a transição para um governo recém-escolhido pelo voto popular e uma diretoria do Banco Central com elevada credibilidade, não haveria, pois, momento mais propício para um conserto no telhado. Mas quais seriam as possibilidades de melhoria?

A primeira delas é a necessidade de conceder autonomia ao Banco Central. Sobre isso, o leitor precisa ter claro que o Brasil é o único país praticante do regime de metas em que o presidente e os diretores da autoridade monetária não possuem mandatos fixos. A ausência de um mandato fixo significa que a manutenção ou a alteração da diretoria do Banco Central é uma prerrogativa da Presidência da República, o que, a princípio, sujeita a autoridade monetária ao ciclo eleitoral e a pressões políticas desnecessárias, com consequências potencialmente danosas para a economia.

A concessão de um mandato fixo para o presidente e para os diretores do BC, preferencialmente de forma intercalada com o mandato do Presidente da República, romperia o vínculo hierárquico (nem sempre operante, mas sempre potencialmente operante) que paira sobre a gestão da política monetária. Isso funcionaria, portanto, como um escudo contra pressões políticas de curto prazo.

Por exemplo, no início da década atual, é provável que um Banco Central autônomo, com mandato inequívoco de perseguir a meta estabelecida pela sociedade para a inflação, não tivesse sido tão leniente diante da deterioração das expectativas inflacionárias e, por conseguinte, tivesse se deparado com um trade-off de curto prazo entre inflação e produto bem mais favorável.

1 Ver, por exemplo, Wilher (2018): “Medindo o “efeito Ilan” na comunicação do Banco Central”.

Mas, se queremos avançar no quesito autonomia, seria desejável também avançarmos mais ainda no quesito transparéncia. Isto é importante por três razões. Primeiro, porque um alto grau de transparéncia dá legitimidade a decisões tomadas por formuladores de política econômica não eleitos democraticamente. Segundo, porque uma maior transparéncia aumenta a previsibilidade das ações do Banco Central, facilitando a ancoragem das expectativas. Terceiro, porque há evidência mostrando que mais transparéncia tem efeitos positivos sobre a capacidade de as economias reagirem a choques adversos sem muito sacrifício.

Há espaço para o nosso Banco Central ser mais transparente em algumas dimensões, mas, em particular, em relação aos modelos que geram suas projeções de inflação. Sabemos os números, mas não sabemos como estes números foram gerados, o que gera uma série de dúvidas metodológicas. Estas dúvidas se referem aos dados, à estrutura, à parametrização e até mesmo aos métodos de estimação utilizados. Recentemente, Sergio Werlang, ex-diretor do Banco Central, afirmou publicamente que já passou da hora da autoridade monetária aumentar a transparéncia em relação aos seus modelos.

A economia brasileira teria muito a ganhar caso os modelos do Banco Central pudessem sofrer um amplo escrutínio da comunidade de economistas. Afinal de contas, projeções mais precisas poderiam significar menos alterações de juro em vão e menor volatilidade desnecessária da atividade econômica e da inflação.

Além da transparéncia, seria importante que a autonomia do Banco Central fosse acompanhada por mudança na composição do Comitê de Política Monetária. Isto porque é desejável que os responsáveis pela política monetária sejam especialistas reconhecidos no assunto. No Brasil, em várias composições do Copom, não foram raros os casos em que somente dois ou três membros do Comitê eram especialistas em política monetária. Os demais diretores eram de áreas como fiscalização, regulação, administração, entre outras.

Para haver deliberação genuína de um Banco Central autônomo, deve-se evitar tanto polarizações quanto conformidade de abordagens. Em outras palavras, deve-se estimular a independência intelectual. Assim, uma possibilidade seria garantir certa diversidade de conhecimento, preservando um equilíbrio entre especialistas em política monetária oriundos da academia, do mercado financeiro e do próprio Banco Central.

Obviamente, as propostas aqui realizadas não esgotam as possibilidades de melhoria². No entanto, representariam um importante avanço para o nosso arcabouço monetário. Em 2019, vamos comemorar 20 anos da implementação do regime de metas. Que os avanços aqui propostos sirvam como um presente de aniversário - para toda a sociedade.

*** Ricardo de Menezes Barboza é Mestre em Macroeconomia pela PUC-Rio, Professor Colaborador da Coppead e Membro do Grupo de Conjuntura Econômica da UFRJ.**

² Ver, por exemplo, Zilberman, E; Barboza, R. (2017). O Regime de metas: anotações para o futuro. In: Giambiagi e Almeida, M. Retomada do Crescimento.