

Copom de Especialistas

Ricardo de Menezes Barboza*

Bráulio Borges**

As ações do Banco Central têm roubado a cena no debate econômico. Em sua 232ª reunião, “o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa Selic para 2% a.a.”. Além disso, comunicou que “essa decisão é compatível com a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante, que inclui o ano-calendário de 2021 e, em menor grau, o de 2022”.

Há várias coisas que chamam atenção na comunicação da autoridade monetária. Muitos analistas estão destacando o nível da Selic, que é o mais baixo de todos os tempos. Outros estão discutindo a inclusão relativamente precoce do ano de 2022 no horizonte de política monetária, lembrando que faltam ainda 28 meses para dezembro de 2022, ou seja, trata-se de um horizonte de tempo bastante longínquo.

Neste artigo, vamos tratar de um tema raramente explorado no debate público, mas que se destaca nas comunicações do BC, sobretudo nas mais recentes: as decisões (quase) sempre unânimes do Copom.

De fato, desde 2012, quando o Banco Central começou a comunicar o voto de cada diretor, em 91% das reuniões, houve concordância plena sobre os rumos da política monetária no Brasil. Mais precisamente, nas últimas 35 decisões do Copom, não houve discordâncias nos votos divulgados para o público.

Nelson Rodrigues que nos perdoe, mas, em condições normais, é mais fácil entender as unanimidades. Já no momento atual, soa como “realismo mágico” o fato de todos os diretores terem exatamente o mesmo entendimento sobre o que deveria ser feito com a taxa Selic.

Primeiro, porque o futuro é hoje, mais do que em qualquer outro momento das últimas décadas, um grande ponto de interrogação, para o mundo e para o Brasil. O índice de incerteza econômica brasileiro, construído pelo IBRE/FGV, alcançou patamares recordes nessa crise da Covid-19. Isso significa que, por definição, há pouco espaço para grandes certezas nesse momento.

Segundo, porque todas as projeções condicionais que emanam dos modelos do Banco Central e do consenso de mercado (mediana Focus) apontam para uma inflação bem abaixo da meta em 2021, ano em que, segundo a própria autoridade monetária, tem maior peso no horizonte relevante.

Terceiro, porque a distribuição das projeções do mercado aponta um risco quase inexistente de que a inflação atinja a meta ou a supere no ano que vem. Além disso, essa mesma distribuição revela uma probabilidade bastante elevada de que a inflação fique abaixo dos 3% projetados hoje pela maioria dos analistas e pelo Banco Central – sendo que a meta pactuada com a sociedade é de 3,75%.

Quarto, porque as projeções condicionais disponibilizadas pelo BC, conjuntamente com os efeitos que tipicamente a Selic tem sobre a inflação, sugerem que há pelo menos mais 150 bps de espaço para quedas da taxa de juros hoje – quer dizer, isso se a meta de 2021 realmente valesse em maior grau.

Quinto, porque há estudos recentes sugerindo que em conjunturas de alta incerteza, como a atual, um Banco Central deveria olhar mais para a inflação corrente do que para as expectativas de inflação, o que no caso atual da economia brasileira faz muita diferença¹. Vale lembrar que a média simples das medidas de núcleo “preferidas” do BCB, que vinham correndo em torno do piso da meta desde 2017, se

¹ Ver De Grawue e Ji (2020). Central bankers should not be forward-looking in times of crisis.

aproximaram de uma variação nula nos últimos meses, em termos dessazonalizados.

Não à toa, nesse contexto, há vários especialistas em política monetária, alguns ex-diretores do Banco Central, posicionando-se publicamente por uma redução mais agressiva da taxa Selic e por uma comunicação diferente da implementada pela instituição.

A unanimidade nas decisões do Copom é tão curiosa que não nos resta muita alternativa além de concluir que o desenho atual do Comitê pode melhorar. Nesse sentido, consultamos a literatura sobre desenho ótimo de comitês².

Primeira coisa que deve ficar clara é que deliberação genuína é crucial para que o processo decisório de um comitê seja efetivo. Dentre as características que mais poderiam contribuir para uma deliberação genuína, a que mais chama atenção no caso brasileiro é a escassa presença de especialistas em política monetária no Copom. No Reino Unido, por exemplo, há uma lei que requer indicações com base na experiência ou conhecimento em política monetária. Já no Brasil, nas diversas composições do Copom, apenas dois ou três diretores eram especialistas em política monetária. Os demais diretores cuidavam de áreas como fiscalização, regulação, administração, entre outras. São temas muito relevantes para questões de estabilidade financeira, mas não necessariamente para calibrar a política monetária.

Assim sendo, uma reformulação da composição do Copom, de forma que todos os membros sejam especialistas em política monetária, *ceteris paribus*, aumentaria o grau de deliberação genuína e reduziria a frequência de decisões com unanimidade irreal, especialmente em conjunturas complexas. Isso, em conjunto a outros aspectos - ampliação do mandato incluindo a suavização do ciclo; exigência de maior transparência (fica a dica: o FMI lançou nesta semana um Código de Transparência dos BCs); ampliação do *toolkit* (criação do depósito voluntário remunerado; possibilidade de realização de operações de QE não somente quando há calamidade pública) – poderia ser incluído nos projetos em discussão no Congresso que buscam aumentar a autonomia do BCB.

Além disso, acreditamos que, mesmo entre especialistas em política monetária, deve-se buscar evitar tanto polarizações quanto conformidade de opiniões. Em outras palavras, deve-se estimular a independência intelectual, minimizando o risco do chamado *groupthink* e as distorções decisórias que ele pode gerar. Nessa linha, uma possibilidade seria garantir certa diversidade de conhecimento, experiência e prática entre os membros do Copom, preservando um equilíbrio entre especialistas em política monetária oriundos da academia, do mercado financeiro e do próprio Banco Central.

Enfim, reza a lenda que “*quando dois economistas se juntam, há pelo menos três opiniões diferentes*”. Basta ler os jornais de economia para verificar que essa lenda tem um fundo de muita verdade. Pena que ela não valha para as reuniões do Copom – local de decisões tão importantes para todos.

*** Ricardo Barboza é Professor da Coppead/UFRJ/Alumni e Mestre em Macroeconomia pela PUC-Rio.**

****Bráulio Borges é pesquisador associado do IBRE/FGV, economista sênior da LCA e Mestre em Teoria Econômica pela USP.**

As opiniões aqui expressas são estritamente pessoais.

² Ver Warsh, K. (2016). Institutional Design: Deliberations, Decisions, and Committee Dynamics; In: Cochrane, J.; Taylor, J.; Central Bank Governance & Oversight Reform; Hoover Institution press.