

# Banco Central: independência medida pela geração de conflitos construtivos

**Rubens Penha Cysne**

---

É comum na imprensa a recorrente e repetitiva discussão sobre a meta de taxa de juros fixada pelo Banco Central nas discussões do Comitê de Política Monetária (Copom). Menos comum, mas macroeconomicamente mais importante, seria a discussão quando da fixação da meta de inflação vigente a cada ano. É neste momento que o Banco Central, se realmente independente, deveria questionar publicamente se a política fiscal conduzida pela Fazenda é consistente com a meta de variação de preços requerida. Caso contrário, a meta pode ser boa para a inflação, mas ruim para o país.

O desenho institucional mais eficiente, e também mais comum na

prática internacional, estabelece que o Banco Central deva receber a meta de inflação do Ministério da Fazenda, já incorporadas as variáveis de ordem política que decidem implicitamente a respeito da troca ótima de curto prazo entre inflação e emprego. Feito isto, o Banco Central viria a público manifestar, segundo sua visão técnica, o déficit nominal máximo, a se verificar nos próximos anos, consistente com tal meta.

Em um sistema de câmbio flexível com mobilidade de capitais, o Banco Central usaria em sua defesa da exigência de consistência fiscal um argumento muito simples: “se me é conferida uma meta de inflação, mas ao mesmo tempo não se mantém uma política fiscal compatível com a mesma, só me restará fixar taxas de juros demasiado altas, que refrearão de forma nociva os investimentos privados. Além disso, tal taxa atrairá capitais internacionais de curto prazo que tornarão nosso poder aquisitivo denominado na divisa estrangeira de referência demasiado elevado, majorando perigosamente as importações e re-

duzindo as exportações. A consequência será a queda do emprego interno e o fechamento de algumas (ou muitas) fábricas. Não está claro que com tal política fiscal a meta de inflação será boa para o país como um todo”.

Tornar tal argumento público e fomentar uma discussão sobre o assunto quando do recebimento da meta de inflação deveria ser uma obrigação de todo presidente de Banco Central efetivamente independente. Primeiro, para defender a própria instituição das pressões que sofrerá no futuro, ao longo de todo o ano, quando da fixação de metas de juros que possibilitem o cumprimento de seu dever legal. Segundo, para deixar claro àqueles que reclamarão da valorização cambial exagerada onde se situa a origem de seus problemas.

Em suma, gerar uma discussão anual (quando da determinação da meta) a respeito da interação entre a política fiscal e monetária é importante para que o foco de discussão deixe de ser a taxa fixada pelo Copom e passe a ser o montante e a qualidade dos gastos públicos. Se efetivamente provocada pelo Banco Central, tal controvérsia seria uma variável de mensuração de independência muito superior à simples fixação de taxas de Copom consideradas politicamente inconvenientes.

Ao que parece, tal questionamento incisivo e público da política fiscal da parte do Banco Central está ainda bastante distante de nossa realidade. Há um pequeno empecilho institucional que dificulta esse tipo de ação, ainda que não a impossibilite. No Brasil, a meta de inflação é determinada pelo Conselho Monetário Nacional, que inclui em sua composição o presidente do Banco Central. O ideal seria a determinação da meta apenas pela Fazenda, como ocorre em outros países que usam tal sistema.

Nesse novo contexto seria majorada a discussão sobre a instituição orçamentária como formadora de agenda da discussão fiscal e macroeconômica, em detrimento das repetitivas discussões sobre quão elevadas ou não são as taxas do Copom. A mudança de foco poderia permitir um aperfeiçoamento do Legislativo, já que uma discussão a respeito do excesso de vinculações e despesas obrigatórias poderia levar à valorização relativa das legislaturas atuais

## No Brasil, a meta de inflação é determinada pelo Conselho Monetário Nacional, que inclui em sua composição o presidente do BC

em detrimento das pretéritas (que no passado, com muito menos informação, decidiram sobre as vinculações e despesas obrigatórias que regem a maior parte dos gastos públicos que vigoram hoje em dia).

Poder-se-ia construir talvez, por meio de menor passividade da autoridade monetária, um círculo virtuoso. Neste, a consequente discussão sobre o contingenciamento e outras práticas pouco afeitas a uma democracia presidencialista poderia levar a um maior equilíbrio entre os poderes e à geração mais profícua de outro tipo de conflito, também bastante construtivo quando bem desenhado: aquele entre o Legislativo e o Executivo. ■