

## O tempo de rosnar já passou



Por **PAULO NOGUEIRA BATISTA JR.\***

*Problemas estruturais e conjunturais do Banco Central*

Hoje quero pegar o Banco Central para Cristo. Bem sei que ele não é o único responsável por deficiências na área econômica do governo. Mas é talvez o principal, pelo menos em alguns períodos, como neste início do governo Lula. Estou me referindo não propriamente à instituição Banco Central, que tem muitos méritos e conta com corpo técnico bem-preparado, mas a seu comando – o atual assim como anteriores.

Desde janeiro, tem havido muita reclamação no mercado financeiro e na mídia tradicional sobre os “ruídos” provocados pelo presidente Lula quando insiste em questionar o Banco Central (BC). Mas o presidente tem razão em questionar, como já disse várias vezes. Grave, na verdade, é o “ruído” originado do próprio BC. Poucos falam nisso. Refiro-me aos comunicados e às atas do Copom, o comitê de política monetária do Banco Central (que corresponde à diretoria da instituição) e, em especial, aos repetidos alertas sobre “risco fiscal” e a suposta evolução problemática das contas públicas no Brasil.

## Jogo de cartas marcadas

A preocupação com as contas públicas é válida. Nunca figurei entre aqueles economistas ultra heterodoxos que desprezam ou minimizam essa preocupação. Porém, como se diz em inglês, *not by the wildest stretch of the imagination* (não pelo mais selvagem esforço de imaginação) se poderia apelar para a situação e as perspectivas fiscais do Brasil para manter os juros reais na lua, como tem feito o Banco Central. Sem falar que essas mesmas taxas de juro oneram pesadamente o custo da dívida e, portanto, as contas públicas, mas quase nunca são mencionadas quando se alardeia o “risco fiscal”. Mas deixo a discussão dos números fiscais, que já examinei em outras ocasiões, para um próximo artigo. Vou tratar sobretudo da autoridade monetária.

Um ponto passa frequentemente despercebido. O Banco Central insiste em manter os juros muito altos e as atuais metas de inflação ambiciosas e irrealistas, com um centro de 3% a partir de 2024 e um intervalo de 1,5 ponto percentual para cima e para baixo. O argumento do Banco Central e seus defensores no mercado financeiro é que as expectativas de inflação estariam “des ancoradas”, vale dizer, superam ou tendem a superar as metas em vigor. Reduzir as taxas de juro ou elevar as metas de inflação, alega-se, “des ancoraria” ainda mais as expectativas.

Essa visão tem muitas deficiências, entre elas uma visão incompleta de como se formam as expectativas de inflação, captadas nos levantamentos semanais do Banco Central (pesquisa Focus) e em indicadores de mercado (por exemplo, as diferenças entre taxas de juro prefixadas e pós-fixadas, IPCA +). Não se leva na devida conta que essas expectativas são influenciadas, de várias maneiras, pelo próprio Banco Central.

O que temos, na realidade, há décadas, é um jogo de espelhos ou, pior, um jogo de cartas marcadas. O mercado financeiro, geralmente interessado em extrair juros altos do Banco Central e do Tesouro, pressiona o BC a adotar uma visão exagerada dos riscos fiscais. O Banco Central, por sua vez, ao divulgar percepções alarmistas sobre as contas do governo, realimenta as expectativas de inflação do mercado. Os indicadores de mercado têm, por sua vez, além disso, um viés de sobreestimar a inflação esperada, uma vez que as taxas prefixadas embutem um prêmio de risco para a variabilidade da inflação.

## Ligaçāo umbilical entre Banco Central e capital financeiro

O problema é estrutural e resulta da ligação umbilical, que existe há muito tempo, entre o Banco Central e o capital financeiro. O Banco Central agora é autônomo em relação ao poder político eleito, em razão da lei de autonomia aprovada no governo Bolsonaro. Mas nunca foi e, pelo andar da carruagem, não será tão cedo autônomo em relação ao mercado. A composição do atual comando da autoridade monetária dá continuidade a um problema mais fundo, de natureza institucional - a famosa captura do Banco Central pelo capital financeiro. Já escrevi diversas vezes sobre isso, inclusive no meu livro mais recente, *O Brasil não caber no quintal de ninguém*.

Um livro publicado em 2023, *Os mandarins da economia*, de autoria de Adriano Codato, da Universidade Federal do Paraná, trouxe informações detalhadas sobre essa captura. Por exemplo, dos 18 últimos presidentes, nada menos que 11 tinham origem no mercado financeiro. E entre os 16 presidentes da instituição de 1985 e 2016, somente dois não ocuparam postos no mercado financeiro no período de cinco anos depois que deixaram o Banco Central. A forma como são recrutados os presidentes e diretores do BC, observa Codato, é "uma demonstração de força do mercado financeiro no Brasil".

É a célebre porta giratória entre Banco Central e mercado, uma forma de cooptação de executivos e da própria autoridade monetária que solapa o interesse público. O sujeito deixa algum posto numa instituição financeira privada, passa algum tempo na diretoria do BC, valoriza o seu passe e volta para uma posição mais prestigiada no mercado. Com uma condição, evidentemente: durante a sua passagem pelo Banco Central, tem que dançar conforme a música, não pode ter ideias inconvenientes e nem pode, sobretudo, prejudicar os interesses centrais da oligarquia financeira que dá as cartas no mercado.

## Breve interlúdio *ad hominem*

Dessa longa lista de presidentes oriundos da turma da bufunfa (ou turba da bufunfa, como prefere um leitor), um dos mais apagados é Ilan Goldfajn, por quem tenho especial predileção. Vale a pena dar uma olhada rápida nesta figura. Se fosse possível encarnar em uma pessoa, uma só, as limitações atrozes da elite financeira do atraso, esse economista seria um forte candidato. Começo por aspectos exteriores do personagem. O leitor ou leitora dirá: "Não importa a aparência, e sim o conteúdo das pessoas". Engano, engano total. Já dizia Oscar Wilde: "Só os superficiais não julgam pelas aparências". Veja a perspicácia do artista irlandês. Enquanto um Marx, por exemplo, proclamava, solene, "se 'aparência' e 'essência' coincidissem, a ciência seria desnecessária", Oscar Wilde nos deixou um paradoxo instigante e mais verdadeiro.

Bem, precisamente no caso do economista em tela, a aparência é reveladora. O sujeito é bufunfeiro já no nome, *Goldfajn*. Os romanos diziam que o nome é um presságio. Bingo. Trata-se, ademais, de um gordo, um gordo de proporções rotundas, de generosa papada. Não há problema nisso, claro, há muitos gordos criativos e inteligentes, que se valem das próprias banhas para produzir um efeito cômico e divertido. Não é o caso, porém. A figura exala um tédio sinistro.

Certa feita, apresentaram um amigo meu, também economista, a um casal da sociedade. Ele, dirigindo-se à senhora: "Já nos conhecemos, dormimos juntos." O marido já se preparava para reagir, quando meu amigo esclareceu: "Durante uma conferência do Ilan Goldfajn!".

De fato, sempre cinzento, este economista raramente consegue articular um raciocínio original ou uma observação criativa. Certa vez, uma jornalista muito conhecida, bajuladora, notória chapa branca, entrevistava o economista, na época presidente do Banco Central. Foi uma dureza. A jornalista se esmerava para extrair do entrevistado algum comentário interessante, por mínimo que fosse. Em vão. Ela chegava a ponto não só de fazer perguntas simples e inofensivas, mas também de oferecer ela mesma as respostas, no afã de ajudar a autoridade monetária a alcançar um desempenho um pouco menos constrangedor. Mas o que se via, infelizmente, era o de sempre: a repetição monótona dos chavões e comentários rasos que passam por análise econômica nas hostes mercadistas. A audiência deve ter despencado.

Cumpre notar que, para um dos temas principais deste artigo, o economista em questão teve influência nefasta. Remonta a ele a ideia inconveniente de fixar a meta de inflação em apenas 3%. No início de 2017, na condição de presidente do BC, ele declarou, sem maiores justificativas, que a meta brasileira deveria convergir no médio prazo para 3%, como no Chile e México. Por que se igualar a Chile e México, só Deus sabe. Dois ex-diretores do BC, Sergio Werlang e Tony Volpon, ressaltaram recentemente que a meta de inflação foi sendo reduzida para esse patamar anunciado em 2017 sem que o tema tenha sido estudado em profundidade e sem fundamentação adequada. Eis a propalada base técnica com que são tomadas as decisões do Copom e do Conselho Monetário Nacional!

Estou me demorando um pouco na figura deste ex-presidente do BC porque por este meio *ad hominem* chegamos, leitor ou leitora, a um problema sistêmico do nosso país. Como ele há muitos, mas muitos mesmos. Economistas, financistas, comentaristas econômicos, todos com amplo destaque na mídia tradicional - uma prolixia legião de serviços bem remunerados do poder econômico-financeiro.

Umas das razões mais fundamentais, mais enraizadas do nosso subdesenvolvimento é a tendência a tratar nulidades e figuras medianas como grandes referências e autoridades econômicas. "Subdesenvolvimento não se improvisa, é obra de séculos", dizia Nelson Rodrigues. Nada mais certeiro. Enquanto não superarmos essa prática de valorizar figuras desse naipe, estaremos condenados à estagnação e ao atraso. Mas encerro aqui esta pequena diatribe e retomo o fio da meada.

## O que fazer?

A economia brasileira está em franca desaceleração desde o segundo semestre do ano passado e corre o risco de entrar em recessão. Depois do caso emblemático das Americanas, espalhou-se a desconfiança e o temor nos mercados bancários e de capitais, levando a encarecimento e escassez de recursos e dificuldades de rolagem até mesmo para empresas maiores. Acumulam-se os sinais de que possa ocorrer uma crise sistêmica de crédito, o que aumenta o risco de recessão. O Banco Central assistirá a tudo inerte? Não tomará a iniciativa de começar a reduzir de forma significativa as taxas de juro? Oferecerá suporte de liquidez ao mercado?

Com a atual presidência e diretoria do Banco Central, a tendência é que a reação seja *too little, too late*, pequena e tardia. Caberia então ao governo propor uma mudança na lei de autonomia do Banco Central, que garante os mandatos do presidente e demais integrantes da diretoria? Propor a demissão do presidente da instituição? Não parece haver no momento apoio político no Congresso para tais iniciativas. Isso não significa, entretanto, que o governo deva assistir a tudo parado.

Para além de continuar pressionando o presidente do Banco Central a cair na real, contando talvez com a ajuda da parte do empresariado que vem sendo sufocada pelos juros altos e pelo aperto de crédito, há também providências práticas que não podem ser adiadas. No campo fiscal, por exemplo, implementar e dar continuidade a políticas anunciadas pelo

# a terra é redonda

presidente Lula, como o aumento do salário mínimo, a elevação da faixa de isenção do Imposto de Renda e o lançamento do novo Bolsa Família - todas elas medidas que distribuem renda e estimulam a atividade econômica.

Ao elaborar a nova regra fiscal, que substituirá o famigerado teto constitucional de gastos, a Fazenda precisa propor uma regra simples e flexível, que não engesse a política econômica.<sup>[1]</sup> Em paralelo, os bancos públicos federais, o BNDES, o Banco do Brasil e a Caixa Econômica, devem ser mobilizados, com as devidas cautelas, para aumentar a oferta de crédito na economia, compensando pelo menos em parte a retração dos bancos privados e estimulando-os a retomar os empréstimos.

No âmbito monetário, que é o foco deste artigo, destaco duas providências, de aplicação imediata. Primeira: aumentar sem mais delongas as metas de inflação, talvez logo depois da apresentação da nova regra fiscal, prevista para março. Com metas de inflação mais altas, o Banco Central estará menos pressionado (ou terá menos pretexto) para praticar juros escorchantes. Metas mais realistas ajudarão, também, a recuperar a credibilidade da autoridade monetária, que sofre com o repetido descumprimento das metas em vigor.

Segunda providência: pela lei de autonomia, o presidente da República tem a prerrogativa de substituir dois membros da diretoria do Banco Central, cujos mandatos acabam de vencer. Deve fazê-lo, sem demora, indicando nomes independentes e experientes, nem do mercado financeiro, nem funcionários do Banco Central, pessoas que possam fazer um contraponto ao atual presidente. Fala-se em negociar os novos nomes com Campos Neto. Como assim? Já não basta que o presidente e quase todos os outros seis diretores, com uma única exceção, continuem a ser os indicados por Jair Bolsonaro e Michel Temer?

Se essas e outras providências macroeconômicas não forem tomadas com urgência, o governo Lula corre o risco de experimentar estagnação, possivelmente recessão, no seu primeiro ano - uma derrota política talvez difícil de reverter. Ação, portanto! Como dizia Dilson Funaro, com quem tive a honra de trabalhar quando era jovem: "Não se sai de uma armadilha pedindo licença!".

Se o governo não se sente em condições de usar os instrumentos que tem, se não se julga capaz de agir no campo monetário, nem mesmo dentro do quadro legal atual, então que pare de falar mal do Banco Central! O tempo de rosnar já passou.

\*Paulo Nogueira Batista Jr. é titular da cátedra Celso Furtado do Colégio de Altos Estudos da UFRJ. Foi vice-presidente do Novo Banco de Desenvolvimento, estabelecido pelos BRICS em Xangai. Autor, entre outros livros, de *O Brasil não cabe no quintal de ninguém* (LeYa).

Versão ampliada de artigo publicado na revista *Carta Capital*, em 10 de março de 2023.

## Nota

[1] Uma possível regra fiscal poderia tomar o seguinte formato. Seriam definidas, com certa antecedência, metas anuais para o resultado primário do governo na forma de uma banda, com distância ampla entre piso e teto. Em época de recessão ou crescimento lento, o resultado ficaria próximo do piso; em épocas de crescimento elevado, próximo do teto. Essa regra não seria, assim, pró-cíclica. Em caso de resultado fora da banda estabelecida, a Fazenda enviaria carta detalhada ao Congresso, justificando o desvio, a exemplo do que faz o BC, em carta à Fazenda, quando a inflação escapa da banda no regime de metas para a inflação. O ministro da Fazenda, assim como deveria fazer o presidente do BC, compareceria trimestralmente ao Congresso para dar explicações e responder a questionamentos sobre a condução da política e o cumprimento da meta.

# a terra é redonda

O site A Terra é Redonda existe graças aos nossos leitores e apoiadores.

Ajude-nos a manter esta ideia.

[Clique aqui e veja como](#)

A Terra é Redonda