

Inflação, Comportamento Político e Bancos Centrais

Inês Patrício

Faculdade de Economia -

UFF

1. Neste trabalho defendo o argumento de que o comportamento inflacionário dos agentes políticos, descrito por autores como (Barro e Gordon, 1983; Kydland e Prescott, 1977; Cukierman, 1992) é inconsistente com as conclusões de estudos recentes da teoria política (Figueiredo e Limongi, 1999; Maxfield, 1998; Lohman 1998) e não é comprovada pela tendência dominante de aprovação da independência dos bancos centrais pelos Legislativos de vários países.

Existem múltiplos determinantes do comportamento político, que não a reeleição, como por exemplo a busca por cargos no Executivo, que não são levadas em conta pelos modelos de credibilidade. Estes motivos afetam os resultados da política monetária, se o sistema político prover incentivos para a cooperação com o Banco Central.

A história dos bancos centrais tem demonstrado que a relação entre os poderes e as autoridades monetárias depende de variáveis institucionais, de motivos políticos conjunturais e da própria personalidade dos dirigentes de bancos centrais. Cada sistema monetário tem suas particularidades, seja em virtude dos acidentes históricos ou das características do sistema monetário em que se insere. E é à luz das relações entre a história das ideias, a história política e a formação das instituições que deve ser analisado o comportamento dos agentes políticos quando tomam decisões sobre a estrutura ou sobre a forma da política monetária.

Concluo que a teoria econômica, quando utiliza hipóteses simplistas sobre comportamento político, ao argumentar pela independência dos bancos centrais, ignora a possibilidade de barganhas e acordos entre as partes, assim como a influência das regras que regulam os sistemas políticos afetarem tanto as decisões quanto os resultados de política monetária. Bancos centrais independentes podem cooperar com o Executivo, submetendo a política monetária, seja a exigências partidárias seja a necessidades efetivas do governo. E bancos dependentes podem agir de forma independente quando as regras que regulam as relações entre os poderes favorecem o

conflito. Há indícios de que em situações específicas, os políticos preferem abdicar de intervir em matéria monetária, em troca de "bens" de maior peso, como por exemplo cargos públicos. Isto é, nem sempre as “tentações” ou “trapaças” referentes à política monetária são relativas a emprego ou redistributivas. Isto serve tanto para políticos quanto para dirigentes de bancos centrais.

O artigo tem duas seções, além desta introdução. Na seção 2 apresento um breve resumo crítico de proposições teóricas e evidências empíricas associadas à independência dos bancos centrais. Não me estendo sobre estas porque já foram exaustivamente tratadas por outros autores. Na seção 3 discuto a hipótese de comportamento político dos modelos de credibilidade, a partir de episódios da história monetária do Brasil. O argumento teórico desta seção pode ser resumido a quatro pontos principais:

- 1) a decisão de política monetária não é predeterminada pelo motivo reeleição se as regras eleitorais e as regras que regulam o sistema de poderes não favorecerem a reeleição 2) mesmo que as regras favoreçam a reeleição, se houverem incentivos não eleitorais mais fortes, nada indica que o motivo eleitoral prevaleça 3) a própria existência de uma natureza "inflacionaria" para os políticos e "técnica" para os diretores de bancos centrais independentes é desmentida pela história. 4) o "jogo" político entre Banco Central, Executivo e Legislativo afeta as variáveis monetárias, independentemente da lei que regula o Banco Central;

2. A credibilidade, nos modelos de expectativas racionais, corresponde à solução, pelas instituições, de um problema de inconsistência dinâmica na política monetária. Esta inconsistência resulta da "tentação" dos *police-makers* em atuar, discricionariamente, e de surpresa, sobre a curva de Phillips de curto prazo.

A solução institucional para este problema, que é apresentado como um problema de "agência", em que diversos agentes, os políticos, trapaceiam um principal, os eleitores, é um Banco Central independente, proibido por lei de financiar o Tesouro, e que se responsabilize unicamente pelo controle da inflação. Além desta proibição, os mandatos dos dirigentes seriam fixos e não coincidentes com os do Presidente da República. O deficit democrático, decorrente de não serem eleitos os presidentes e

diretorias do Banco Central seria evitado pela resposta destes dirigentes ao Parlamento e pelo controle desta agência pelos parlamentares.

A tese da "neutralidade" da moeda, associada a estes pressupostos, permite que se conclua que os políticos (e por conseguinte os bancos centrais) não podem influir nas variáveis produto e emprego da economia, a não ser por um curto e questionável período, no curto prazo (dado que se assuma a existência de expectativas racionais e *market clearing* instantâneo). As hipóteses da existência de uma taxa natural de desemprego, e de expectativas racionais dos agentes econômicos, determinam que esse *trade-off* não ocorra, e que o único resultado da trapaça política seja inflação.

Chamo a atenção para o fato de que a maioria dos modelos de credibilidade só considera a versão da escola de expectativas racionais, admitindo implicitamente as principais formulações de Friedman (1962;1968), quanto à existência de uma taxa natural de desemprego.

Entretanto, as proposições de Friedman quanto à autonomia dos bancos centrais, são radicalmente diferentes das dos autores que endossam as teses de credibilidade vinculadas à ideia de expectativas racionais. Friedman não é favorável à independência do banco central, por considerar que seria dar demasiado poder a um grupo específico.

A crítica keynesiana implica na negação dos pressupostos fundamentais da credibilidade. Parto do princípio, aqui, de que existe uma "unidade" keynesiana fundamental, dada pelo fato de que se crê na possibilidade e na necessidade de afetar a demanda agregada na economia por algum tipo de intervenção governamental.

Para os keynesianos, o pressuposto de existência de uma economia monetária, em que a moeda não é apenas um meio de troca, torna inconsistente a tese de moeda neutra. E se a credibilidade se fundamenta nas premissas de "expectativas racionais", "taxa natural de desemprego" e "market clearing" instantâneo, a eliminação destas premissas obrigaria a uma revisão do conceito e do que este implica em termos de política monetária adequada.

Na origem, os atuais bancos centrais eram, na maioria, bancos privados, a quem foi dado, pelo governo, o monopólio da emissão com o objetivo de que financiassem o Estado e o desenvolvimento econômico. Foi quando deixaram de ser privados, e se tornaram públicos, que estes bancos centrais passaram a ser criticados pela excessiva proximidade em relação aos governos, o que tornaria a moeda refém

de grupos políticos. Difundiu-se, a partir da década de oitenta do século vinte, a tese da independência dos bancos centrais, apoiada na idéia de que existiria uma verdadeira função original e natural das autoridades monetárias, que é perseguir a estabilidade de preços. Não há indícios, contudo, na história econômica, de que exista uma verdadeira natureza para os bancos centrais, ou que estes bancos foram criados para assegurar exclusivamente a estabilidade da moeda.

A opção por maior autonomia dos bancos centrais é fruto, na maioria das vezes, de uma associação, pela sociedade, da ocorrência de inflação ou de hiperinflação com falta de independência do banco central, como no caso alemão, ou, recentemente, fruto da hegemonia política das teses da credibilidade associada à independência dos bancos centrais, após a crise do modelo de desenvolvimento do pós-guerra e a hegemonia das teses da moeda neutra e expectativas racionais.

A rigor a tese da independência supõe :

1) Que a independência formal de um banco central garanta a estabilidade de preços.

Seguem alguns argumentos críticos: Lohman (1998) contesta a visão tradicional de que estatutos legais ou instituições formais podem resolver “commitment problems”. Esta visão é inconsistente, segundo a autora, com a evidência estatística, que sugere que a independência formal não acompanha a independência efetiva.

Por exemplo, o estatuto formal do Bundesbank foi sempre o mesmo entre 1957 e 1992, e no entanto o grau de vulnerabilidade da política monetária alemã a pressões políticas, segundo a autora, flutuou constantemente neste período. Ao mesmo tempo Lohman mostra que enquanto medidas de independência dos bancos centrais se correlacionam negativamente com a depreciação da moeda nos países desenvolvidos, esta correlação é zero nos países em desenvolvimento. (Lohman, 1998:443). Carvalho (1996) sugere a fragilidade das regras formais para dar conta dos mecanismos de exercício real do poder. O argumento vem na direção do de Lohman.

Cargill e Hutcheson (1990) mostram que as diferenças entre os Estados Unidos e Japão devem ser atribuídas aos ambientes institucionais em que operam os bancos. Holtfrerich (1988), ao descrever a história do Bundesbank, mostra que em 1970 aumentaram os ataques à independência do Banco por conta do recrudescimento da inflação e apresenta argumentos que vão na direção dos de Lohman, ainda que com fundamentos teóricos bem diversos.

Sola, Garman e Marques (1998) mostram que no Brasil, a estabilidade de preços precedeu a maior autonomia do Banco Central. Mendonça (1998) mostrou também que não existe uma relação de causalidade estrita entre o aumento gradual do grau de independência do Banco Central do Brasil e a estabilidade de preços, sobretudo no período pós-real. Ao contrário, para Mendonça, o aumento da independência foi resultado do sucesso da estabilização derivada do Plano Real. Ver também Carvalho (1996): “The Bank of Switzerland and the Bundesbank are universally acknowledged as the most independent of Western Central Banks. ICB defenders say that this is the reason why inflation is so low in their countries. Helmut Schlesinger, a former central banker in Germany, states that the Bundesbank actually works in close association with the federal government, and stresses that the success of the bank’s inflationary strategy is due to the General consensus of German society in favor of price stability (Schlesinger, 1982). Holtfrerich (1988) agrees, and lists two occasions when conflicts arose between the federal government and the Bundesbank that ended with the retreat of the bank” (Carvalho, 1996: 169).

2) que a tese da moeda “neutra” e da existência de uma taxa natural de desemprego seja incontestável e só compatível com a tese da independência. Quanto ao primeiro pressuposto, derivado da hipótese de expectativas racionais e Curva de Phillips vertical de longo prazo tem sido tratado exaustivamente na literatura. O segundo pressuposto, embora operacional para os Estados Unidos, não tem a mesma operacionalidade na Europa onde não existem dados confiáveis sobre Curvas de Phillips. Sobre a existência de uma taxa natural de desemprego, Davidson (1986) afirma

“Yet the fundamental Monetarist concept of a “natural rate of unemployment” upon which elaborate Monetarist policies for fighting inflation are developed, requires, as even Monetarists admit, a “fully anticipated future” a future which “can only be perfectly anticipated in any actual economy if all people hold the same expectations since otherwise some expectations are bound to be wrong”. E: “...these approaches are found to be either “naive” and “arbitrary” and “inconsistent”. The simplest lesson to be learned from consideration of the rational expectations hypothesis....is that there is likely to be far more to the formation of expectations than the blind application of

some mechanical form to a body of data”...Moreover we must face the implication that heterogeneity of expectations at any moment is more likely to be the rule than homogeneity. Of course heterogeneity of expectations guarantees that tomorrow’s events will prove most of today’s expectations wrong so that mistakes, false trades and changing parameters are unavoidable in the real world “(Davidson, 1986: 370).

3) que a independencia seja real, e que não acoberte outras formas de dependência. Por exemplo, burocracias de bancos centrais, independentes dos políticos, mas extremamente dependentes dos mercados privados. Arestis (1999) chama a atenção, ao tratar do Banco Central Europeu (ECB), para o fato de que não há razão forte para supor que os diretores de bancos centrais sejam mais confiáveis que os governos: “the danger with this view is that since central bankers see themselves as the custodians of international capital, the formation of monetary policy would be subject more to the interests of international financial capital rather than to those of the EU.” (Arestis, 1999:155). Stiglitz (1999) trata explicitamente deste ponto: "In many countries bankers are disproportionately represented, and even if they do not come from a banking background, they quickly get captured by the banking community in which they are immersed. Few countries ensured that workers and their interests are represented , even though the actions of the central bank have a vital impact on them.”

4) que a meta do controle da inflação deva ser hegemônica num Banco Central, em relação a outras metas como por exemplo crescimento e emprego.

Carvalho (1996) considera a explicação muito frágil: Assumir que o banco central possui uma função-objetivo, da mesma maneira que consumidores e firmas, de tal maneira que se lhe for dada liberdade de ação para agir de acordo com sua natureza, um banco central perseguirá unicamente a estabilidade de preços, é querer transformar um tema de engenharia institucional em economia positiva:

“they try to show that the extent to which existing central banks are allowed some independence corresponds to the amount of effort they devote to pursuing price stability to the detriment of other goals, in particular the increase in employment” (Carvalho, 1996:164).

Arestis (1999) afirma:

“Money is not neutral even in the long period, for money per se can

cause booms and depressions (Arestis and Howells, 1996). Control of inflation should be no more than one policy target among many, the principal of which should be achieving and maintaining high growth rates and full employment. There is thus no justification for the selection of a low rate of inflation as the single most important goal of policy, irrespective of the current state of the real economy” (Arestis, 1999:147).

5) que a meta da estabilidade de preços, isoladamente, não gera custos adicionais à agenda pública, equivalentes ou maiores do que os que deseja evitar.

Cukierman, Webb e Neyapti (1992) mencionam uma vasta literatura sobre os custos da inflação, mas nenhum estudo sobre os custos do desemprego, do atraso tecnológico ou da ausência de crescimento econômico. Isso se deve provavelmente às premissas adotadas sobre a taxa natural de desemprego e equilíbrio único que conduzem à crença de que nada se pode fazer quanto ao emprego. Sobre a relação entre independência dos bancos centrais e variáveis reais, muito menos importância se deu a estudos empíricos desta natureza. Alesina e Summers (1993) e Haan and Sturm (1992) fizeram-nos e não encontraram correlação significativa entre variáveis reais e independência.

6) que a política monetária possa ser independente do restante da política econômica.

Sobre a discussão acerca do conceito de eficiência associado a coordenação de políticas ver Sicsú (1996). Sicsú mostra que quanto mais coordenados estiverem os instrumentos monetários e fiscais, mais eficiente, provavelmente, será a política econômica. Uma política econômica eficiente seria aquela que, primeiro persegue um objetivo prioritário, segundo cria o mínimo de utilização-contraditória entre seus instrumentos, e terceiro, emite o máximo de sinais aos agentes a fim de estimulá-los a agir - com menor incerteza em relação ao futuro - no mesmo sentido da direção apontada/ adotada pelas autoridades. Quanto mais claros estes sinais, maior será o estímulo privado e menor será a intensidade e o tempo de utilização dos instrumentos fiscais e monetários. Eficiente não é simplesmente aquela política que simplesmente alcança seu objetivo. A avaliação da eficiência de uma política econômica deve levar em consideração, também, os custos do processo de implementação e os efeitos colaterais produzidos. Objetivos ambíguos, instrumentos conflitantes, e elevação da incerteza caracterizam uma política ineficiente, que possivelmente não alcançará suas metas e/ou produzirá efeitos colaterais danosos.

Se se crê na neutralidade da moeda, é lógico que se defenda a independência da política monetária em relação às outras. Se, ao contrário se reconhece que a política monetária tem efeitos reais, pode ser considerado ineficiente não coordená-las.

7) que existe uma causalidade, empiricamente comprovada, entre independência e controle da inflação. Há dois tipos de críticas que podem ser feitos à causalidade derivada dos estudos empíricos. De um lado, a falta de consenso dos diversos estudos sobre como se deve medir a independência. De outro, a superestimação da causalidade pelo uso de medidas inadequadas ou de inferências apressadas sobre as evidências encontradas.

Testes econométricos contribuíram para a crença de que inflação baixa e independência estavam associados. Apesar dos inúmeros estudos feitos que mostram correlação negativa entre vários proxies para bancos centrais independentes e inflação (Cukierman, A.(1992); Cukierman, A.,Webb, S., Neyapti, B. (1992); Alesina, A., Summers, L. (1993), Eijffinger, Schaling, E. (1993), Eijffinger, S., Keulen, M. (1995); Havrilesky and Granato (1993); Al-Marhubi and Willet (1995); Banaian et al. (1995)), não há entretanto consenso acerca do sentido da causalidade (Posen (1993) Goodhart (1994); Sicsú (1996)), nem evidencia para países em desenvolvimento (Lohman, 1998).

Cukiermann, Webb e Neyapti (1992) elaboraram um índice para medir a autonomia dos bancos centrais. Depois de analisar 70 países, concluíram que a independência dos bancos centrais afeta a taxa de inflação negativamente. Ao contrário de estudos anteriores, procuraram medir o grau de independência dos bancos centrais, não apenas legalmente mas também na prática. Além das regras estatutárias, os autores usaram dois indicadores informais: 1) a rotatividade dos diretores dos bancos centrais. 2) Outra medida foi construída com base na resposta a questionários, de uma amostra no período 1980-1989. O questionário, enviado a especialistas de vários países continha perguntas, principalmente sobre a relação BC/Governo. Os autores impuseram restrições ao primeiro critério informal de avaliação. Reconheceram que um presidente pode permanecer muitos anos no cargo, sem que haja muita autonomia. Em alguns casos, como Dinamarca, Noruega, Reino Unido e Islândia, o presidente por ser subserviente às diretrizes governamentais, permaneceu muito tempo no cargo.

Alesina e Summers (1993) relacionaram o grau de independência dos bancos

centrais de 14 países com a média das taxas de inflação do período 1955-1988 destas economias. Verificaram um alto grau de correlação entre as variáveis analisadas - aproximadamente 0,84 (negativo).

Posen (1993) demonstrou que não há causalidade entre grau de independência do banco central e taxas de inflação: a causalidade existente se dá, segundo o autor, entre interesses antiinflacionários efetivos e maior independência do banco central, ou seja, coalizões de interesses de cunhos antiinflacionários constroem instituições que sustentem a sua aversão. Banaian, Burdekin e Willet (1998) mostraram que quase nenhum dos atributos incluído no index de Cukierman tem uma relação plausível e sistemática com a inflação. Os autores consideram que o índice de Cukierman pesa os seus 16 componentes de tal forma que dá três vezes mais importância às restrições à entrada do banco central no mercado primário de títulos do governo, do que à formulação de políticas e à liberdade em relação à invasão dos governos ("freedom fom government over-ride").

O trabalho empírico apresentado por eles em 1995 já sugerira que a inflação nos países industrializados era melhor prevista por um índice simples de independência baseado em liberdade relativamente à intervenção dos governos do que pelo índice de Cukierman. A razão parece ser que muitos dos atributos, tal como a restrição à participação no mercado de títulos primário, tem pouca importância, a não ser que o banco esteja livre da intromissão do governo. As várias dimensões não são simplesmente aditivas.

"A disturbing characteristic of the new "breed" of studies on central bank independence is the relatively atheoretic manner in which the various indices of independence are constructed. In recent work (Banaian, Burdekin, and Willet, 1995), we have argued that basic theoretical principles suggest that greater weight should be given to the formal ability of the central bank to set monetary policy free of government over-ride and less weight accorded to limitations on the central bank's intervention in the market for government securities than in several recent studies - most prominently Grilli, Masciandaro, and Tabellini (1991) and Cukierman (1992). (...) we take advantage of the most comprehensive data set currently available- as published by Cukierman (1992) - to investigate the relationship among 15 institutional categories of central bank arrangements and average inflation rates. Unfortunately, our results turn out to be largely negative, suggesting that the Cukierman rankings, and especially his classification of independence in monetary

policy formulation, should be used only with great care"(Banaian, Burdekin e Willet, 1998: 2-3).

3. A tese da independência dos bancos centrais parte também da hipótese de que a tentação redistributiva dos políticos seja real e a ela deva ser imputada a responsabilidade da inflação. Nos modelos de credibilidade mais importantes admite-se que os políticos pesam positivamente estímulos ao emprego (inclusive estímulos que aumentariam o emprego além da taxa natural de desemprego) e pesam negativamente a inflação e que isto condiciona as suas ações. A motivação eleitoral é o fundamento último deste comportamento.

Não há consenso na ciência política sobre os determinantes do comportamento político. Estes visam reeleição, ou não, e podem, ou não, ser redistributivos, dependendo de variáveis eleitorais, institucionais e relativas à organização interna do Congresso e poder de agenda da presidência. Existe uma vasta literatura acerca deste tema, e estudos empíricos que comprovam que a variável eleitoral nem sempre é a mais importante na determinação do comportamento dos políticos. As versões mais conhecidas destes modelos de credibilidade não incorporam essa discussão.

Estes estudos indicam que a relação entre poderes, as regras internas ao Congresso e as regras eleitorais são determinantes importantes da decisão política. Nada indica que os resultados são sempre os mesmos, quando se trata de aplicar estas variáveis ao comportamento dos políticos em matéria monetária. Pode acontecer que políticos se tornem, em virtude destes incentivos, não os “trapaceiros” expansionistas, comuns aos modelos de credibilidade, mas ao contrário, “trapaceiros” ortodoxos, que se elegem com plataformas expansionistas e realizam programas ortodoxos radicais .

Sylvia Maxfield (1997) tratou especificamente do caso de políticos de países em desenvolvimento nos anos 90, e chegou à conclusão, que sob determinadas condições de estrangulamento financeiro internacional, os políticos tendem a aprovar a independência do banco central, para obter credibilidade junto à comunidade financeira internacional. Caso estes sejam os políticos "inflacionários" de Cukierman, ou fingiram que aprenderam a lição, ou em desespero financeiro, nenhum político serve à teoria, porque finalmente acredita nela.

De qualquer modo o argumento de Maxfield, embora precise ser mais explorado empiricamente, tem base histórica e não apenas dos anos 90. A necessidade de ceder a pressões internacionais leva muitas vezes os países a adotarem estruturas

de maior autonomia para os bancos centrais. Schacht na Alemanha de 1923, por exemplo, cedendo aos Aliados, legitimou a autonomia do Reichsbank, argumentando que a comunidade internacional não aceitaria que cedesse ao Governo.

A teoria sobre os incentivos eleitorais é um capítulo da teoria do comportamento político. Mayhew (1974) expôs o problema nos seguintes termos, e referido ao Congresso Americano " The discussion to come will hinge on the assumption that United States congressmen are interested in getting reelected - indeed in their role here, as abstractions, interested in nothing else. Any such assumption necessarily does some violence to the facts, so it is important at the outset to root this one as firmly as possible in reality."

Esta hipótese de Mayhew, baseada nas regras eleitorais específicas americanas foi contestada por autores que deram maior importância a variáveis partidárias (Cox & McCubbins, 1993) ou a variáveis relativas ao processo decisório (Arnold, 1990).

Para estes, os partidos representam "atalhos" que tornam menos custosa a atividade política e por essa razão o programa partidário conta nas decisões. Ou ainda o processo decisório impõe dinâmica específica à decisão de política, tornando a regra eleitoral externa uma variável menos importante que as regras internas. Outros autores, como Krehbiel (1987^a) discutiram os aspectos relativos à estrutura informacional do Congresso e à especialização, enquanto variáveis determinantes do comportamento político.

Vale a pena ressaltar que todos estes autores pertencem à corrente da "rational choice" da teoria política, partindo todos do pressuposto de serem os agentes políticos seres maximizadores, cujo comportamento objetivo varia em função ou de regras eleitorais, ou da estrutura interna do congresso (sistema de comissões, poder dos líderes, etc) ou da maneira como se estrutura o processo decisório (regimento interno, poder de agenda).

Figueiredo e Limongi (2000) mostraram, através de estudos empíricos exaustivos sobre o Congresso Brasileiro que a forma como se estrutura o processo decisório é a variável mais relevante, no caso brasileiro, para entender os motivos do comportamento parlamentar. Estes estudos enfatizam a importância da organização interna do Congresso e a extensão dos poderes legislativos do presidente no funcionamento do sistema político brasileiro. Os autores mostram que a Constituição de 1988 não adotou qualquer das reformas defendidas pelos que consideravam o presidencialismo ingovernável. Da mesma forma a legislação eleitoral não sofreu

qualquer alteração significativa. Isto é, a base institucional que determina a lógica do funcionamento do sistema político brasileiro não foi alterada, continuando a ser a mesma criada em 1946.

Sendo assim, "dever-se-ia esperar um sistema com fortes tendências à inoperância, quando não à paralisia. Um sistema político em que um presidente impotente e fraco se contrapor a um legislativo povoado por uma miríade de partidos carentes de disciplina." (Figueiredo e Limongi, 2000: 19). Na verdade, em relação à Constituição de 1946, os poderes legislativos do presidente da República foram imensamente ampliados. A conclusão dos autores é que não se pode pautar os estudos sobre comportamento político no Brasil sem levar em conta esta diferença entre os regimes de 1946 e 1988. As regras eleitorais não são tão importantes ou não explicam o comportamento político. As características do sistema são as do presidencialismo de colação, em que o presidente dispõe de recursos de poder para convencer os deputados e senadores a votarem as suas propostas. O uso de medidas provisórias e os poderes de agenda do Presidente determinam ainda a maior força desta instituição no processo político brasileiro.

Estes pressupostos teóricos podem ser aplicados para comparar diferentes períodos constitucionais e verificar a importância destas variáveis na política monetária. A história monetária brasileira depende, entre outras variáveis, das regras que regulam a organização dos poderes e do peso que é dado à estabilidade de preços como objetivo de política econômica, pelos políticos. Este peso parece variar de político para político, de partido para partido, de estado constitucional para outro e de acordo com variáveis que nada têm a ver com o objetivo da reeleição.

Alguns episódios da construção do banco central exemplificam este argumento. São eles: a criação da SUMOC, de 1945 a 1964; o período 1964 – 1988; e por último o período que se inicia após a Constituição de 1988 e das mudanças instituídas após o Plano Real. Verifica-se que a equipe de economistas que funda o banco central em 1964, (e atua na SUMOC desde 1945), cedeu muito ao Legislativo em termos dos objetivos de política monetária e da manutenção dos poderes do Banco do Brasil, o que determinou, em 1964, uma estrutura de banco central menos independente do que o desejado por Octávio Bulhões e mais próxima das preferências do Congresso.

Comparando as concessões feitas pelos economistas monetaristas ao Congresso, em 1964, com a maior inflexibilidade, em termos dos objetivos de política

monetária, das equipes que atuam no banco central, após 1988 é possível mostrar de que maneira a Constituição de 1988 criou incentivos para a autonomia do Banco Central, ao mesmo tempo que as características especiais do presidencialismo de coalizão fizeram que os objetivos do Banco Central sejam "moeda de troca" entre o Presidente e os líderes da coalizão majoritária no Congresso. Isto determinou a aprovação da política monetária, sem obstáculos e a independência de fato do Banco Central do Brasil após 1994.

O comportamento dos congressistas brasileiros, entre 1946 e 1964, é o oposto daquele que se verifica após 1988, quando a Constituição garante ao Presidente da República poderes discricionários, como as medidas provisórias, à semelhança das prerrogativas concedidas ao Executivo durante a ditadura militar.

Em 1964, a equipe de economistas que funda o banco central (e atua na SUMOC desde 1945), cedeu muito ao Legislativo em termos dos objetivos de política monetária e da manutenção dos poderes do Banco do Brasil, o que determinou, em 1964, uma estrutura de banco central menos independente do que o que desejavam os dirigentes da SUMOC e mais próxima das preferências do Congresso.

Comparando-se as concessões feitas pelos economistas monetaristas ao Congresso, antes de 1964 e a anuência atual do Congresso pós 1994, em relação à política monetária determinada pelo Banco Central, cujo objetivo principal é a estabilidade de preços, esta diferença pode ser atribuída a vários fatores: 1) às mudanças nas concepções de política monetária, prevalecentes na economia; 2) ao maior peso político do Congresso no período 1945-1964 e às mudanças institucionais após 1988, que fortalecem o Presidente da República; 3) ao consenso ortodoxo obtido no início dos anos 90, contrariamente ao período 1945-1964; 5) a diferenças de personalidade entre os decisores de política das duas agências.

Quanto à capacidade de intervenção do Legislativo nas decisões de política econômica, as linhas de demarcação são três: entre 1946 e 1964, quando o Legislativo predomina na arena de decisão; entre 1964 e 1988, quando as constituições escritas pelos militares garantem a preponderância legislativa do Executivo; e após a Constituição de 1988, que mantém as inovações institucionais dos militares relativas à preponderância do Legislativo, ao mesmo tempo que amplia os recursos à disposição dos líderes partidários para comandar suas bancadas, garantindo-se assim disciplina partidária e cooperação com o Executivo. No período pré-1964 a interferência do Legislativo na definição dos objetivos de política monetária é muito

maior do que hoje. É também neste período de 1945 a 1964 que se verifica conjuntamente, um predomínio das ideias desenvolvimentistas, e uma aversão política à implantação de uma instituição que tivesse como objetivo único a estabilidade de preços.

E em que se encontra no comando da autoridade monetária, Octávio Gouveia de Bulhões, um liberal de natureza conciliadora. Como consequência, a equipe que se instala na Sumoc e cria o Banco Central, embora preferisse dar ao Banco Central maior autonomia, mantêm as prerrogativas monetárias do Banco do Brasil, como era o desejo dos congressistas.

Não discutirei aqui o período ditatorial. Importa mencionar, no entanto, que neste período, além de ser aquele em que o Banco Central é criado, ocorrem mudanças de fato e de lei na autonomia que primeiramente lhe é concedida por lei. Há uma fase, que se inicia no Governo Costa e Silva, em 1967, em que a independência do Banco Central foi abolida de forma efetiva, primeiro na prática e depois legalmente, devido ao consenso entre os economistas no poder de que ela não era necessária, por razões econômicas e políticas.

Após a Constituição de 1988, mudanças significativas ocorrem no estatuto do Banco Central, no sentido de torná-lo mais autônomo, sem que todavia se avance na regulamentação relativa ao sistema financeiro. Após 1994, a autonomia do Banco Central é vista como um pressuposto do objetivo a ser seguido prioritariamente pelo Executivo, a estabilidade de preços. Neste período, os dirigentes do Banco Central defendem a independência no sentido de Cukierman (1992) mas paradoxalmente não necessitaram dela, na prática, para perseguir a estabilidade de preços, já que a Presidência da República, além de assumir a liderança do plano de estabilização, teve meios de fazer valer no Congresso, e de impor aos governadores, a supremacia da política monetária sobre as demais políticas.

Quanto à construção do Banco Central do Brasil há vários períodos a serem considerados: o período da gestação da ideia antes de 1964; o de sua construção, em 1964 até sua perda de autonomia em 1967; e de 1967 até às mudanças da Carta de 1988, que geram a possibilidade de uma independência maior. É preciso ter em conta, ainda, que o Banco Central do Brasil, e antes dele a SUMOC, nunca foram independentes, tendo obtido maior ou menor autonomia de acordo com a vontade (e força) do Executivo.

A SUMOC - Superintendência da Moeda e Crédito - autarquia federal,

idealizada por Octávio Gouveia de Bulhões, foi criada pelo decreto-lei 7293 de 2 de Fevereiro de 1945, com o objetivo de constituir um embrião do futuro Banco Central do Brasil.

A SUMOC vai dividir as atribuições típicas de autoridade monetária com o Tesouro Nacional e com o Banco do Brasil, fixando os juros, os percentuais de reservas obrigatórias dos bancos comerciais, as taxas do redesconto e da assistência financeira de liquidez, supervisionando a atuação dos bancos comerciais, orientando a política cambial e representando o país junto aos organismos internacionais.

É da SUMOC que se gesta o Banco Central, e a forma e as funções que este assumirá, dependem, como se verá, da barganha com o Congresso e da acumulação de forças e experiência que o grupo monetarista, fundador da SUMOC, vai adquirindo, ao longo de quase duas décadas de enfrentamento com correntes de opinião divergentes e hegemônicas na economia brasileira, cuja representação no Congresso era significativa.

A história da SUMOC, de 1945 até 1964, mostra que sempre houve divergência entre o Congresso e a equipe fundadora do Banco Central, que ali se fora concentrando, quanto aos objetivos e à estrutura do futuro Banco Central. De 1945 a 1964 o Legislativo consegue efetivamente interferir nos rumos da política monetária, barrando a proposta de criação de um Banco Central independente.

Isto se deve, em parte, à resistência dos deputados e senadores ligados ao Banco do Brasil, e em parte, à resistência dos grupos que dirigem a SUMOC, em criar um banco de corte “populista”, preferindo esperar a ocasião adequada para criar um Banco Central convencional.

Quando esta ocasião se apresenta, em 1964, com a ditadura militar, a personalidade conciliadora de Octávio Gouveia de Bulhões determina uma estrutura de Banco Central menos distante das preferências do Congresso do que seria de esperar.

A necessidade de se recorrer a um decreto-lei para criar a SUMOC ou de apenas na ditadura ter sido possível criar o Banco Central, foram explicadas pelos economistas fundadores do Banco Central pelas dificuldades intransponíveis encontradas sempre que a matéria ia ao Congresso para ser examinada e votada.

E as relações antagônicas que se estabeleceram desde o início, entre este grupo de economistas e o Congresso, quanto às funções e estrutura do Banco Central, devem-se, segundo os fundadores, à forte influência junto aos deputados, do lobby do

Banco do Brasil. A raiz da divergência estava, principalmente, na definição do papel e das atribuições do Banco do Brasil, num novo desenho institucional do sistema monetário.

O Congresso, pressionado pelos deputados ligados ao Banco do Brasil, defendia a continuação da hegemonia do Banco do Brasil e por suposto uma linha de ação que privilegiasse o desenvolvimento à estabilidade de preços.

A SUMOC foi idealizada justamente para acomodar as tensões com o Banco do Brasil e o Congresso. Ela seria um quase Banco Central, funcionando dentro do Banco do Brasil. Subordinava-se ao Ministério da Fazenda, com o objetivo expresso de exercer o controle do mercado monetário e preparar a organização do Banco Central (artigo 1).

A estratégia de Bulhões para driblar o Congresso, no apagar das luzes do Estado Novo, foi recorrer ao poder de editar decretos-lei atribuído ao Presidente da República pela Constituição de 1937, depois de obter o apoio do Ministro da Fazenda e o acordo do Presidente para a criação da Agência.

Se Bulhões foi particularmente bem sucedido na iniciativa que leva ao Decreto-lei 7293 de criação da SUMOC, o Banco do Brasil consegue desde o primeiro momento esvaziar a intenção original do seu projeto: desempenha simultaneamente as funções de banco do governo, recebendo os depósitos compulsórios e voluntários dos bancos comerciais, controlando as operações de comércio exterior e executando operações cambiais em nome do Tesouro Nacional, e funções bancárias e comerciais como qualquer banco privado.

Sendo o agente financeiro do novo órgão, e desempenhando pela SUMOC grande parte dos serviços a ela atribuídos, mantém a condição de Banco Central misto, que era justamente o que Bulhões queria eliminar.

Na concepção de Octávio Gouveia de Bulhões, a ideia de um banco misto era inaceitável, tanto tecnicamente quanto por motivos éticos, sob o argumento de que uma entidade oficial, como o Banco do Brasil, com pleno acesso às informações sobre as demais instituições financeiras, não deveria competir na obtenção de lucros nas operações comuns.

Para entender a razão das divergências entre as posições favoráveis e contrárias à retirada de poder do Banco do Brasil, é preciso ir além do simplismo de considerar o Banco do Brasil, um mero antro do corporativismo e de *lobbies*, agindo em favor de grupos maximizadores e “rent-seeking”.

Esta explicação, querida dos autores da "escolha racional", ignora o lugar e o papel das instituições bancárias na história do desenvolvimento capitalista.

A história monetária mundial registra casos parecidos de transição de bancos privados a quem se dera o monopólio da emissão e a tarefa de financiamento ao Tesouro, para Bancos Centrais. Essa transição acompanha o desenvolvimento dos países, sendo sempre o reflexo da vitória de grupos específicos sobre outros.

Assim como na Alemanha, ou na Inglaterra, os Bancos Centrais tiveram origem em bancos criados para dar elasticidade ao crédito e financiar o Tesouro e as atividades produtivas, também no Brasil, o Banco Central foi antecedido na sua função de autoridade monetária, pelo Banco do Brasil.

Entre o Banco do Brasil e o Prussian Bank que deu origem ao Bundesbank, não há uma diferença de natureza: ambos são bancos financiadores do Governo a quem é dado o monopólio de emissão. O Banco do Brasil, assumia, bem antes de 1945, o papel de um banco central "misto", e pretendia manter esta função com apoio significativo dentro e fora do Congresso. Numa economia carente de aportes de capital externo, a manutenção de uma política de crédito público frouxa significava a única possibilidade de viabilizar investimentos.

Alguns autores enfatizam o papel desempenhado pelo Banco do Brasil no desenvolvimento industrial e agrícola brasileiro, vinculando-o também à expansão do crédito, e conseqüentemente da moeda, e à inflação. Malan et alii (1980), por exemplo, destacam o duplo caráter, tanto ativo como passivo, deste banco, no processo de expansão monetária. Mostram que na década de 40, os depósitos do Banco do Brasil representavam cerca de 35 a 40% do total da moeda escritural brasileira, e que a sua política de crédito praticamente determinava a política de crédito dos demais bancos.

Ao estender crédito ao setor público e ao Tesouro, o banco teria tido um comportamento passivo, uma vez que o Governo, ao se decidir por determinados níveis de gastos, tornaria praticamente inevitável que o sistema bancário fosse obrigado a prover a parcela do financiamento requerido, que não pudesse ser conseguida através de tributação, empréstimos públicos e empréstimos externos, fontes de financiamento ausentes na economia brasileira até meados dos anos sessenta.

Vale a pena lembrar que, se é de dentro do Banco do Brasil que surge a maior oposição à criação do Banco Central, também é deste banco que sai grande número

dos economistas da corrente monetarista, que sustenta a ideia de Banco Central independente. A maioria dos funcionários da SUMOC, vinha dos quadros do Banco do Brasil, sendo este banco o principal executor das instruções daquela.

Embora a literatura seja farta em descrever o corporativismo do Banco do Brasil como um dos principais entraves à criação do Banco Central, este não foi o único vetor contrário à criação de uma instituição autônoma para cuidar da política monetária. Sem querer dar a estes fatos um peso maior do que certamente tiveram, gostaria de deixar registrados alguns elementos que ainda mereceriam investigação. Dênio Nogueira, último diretor executivo da SUMOC e primeiro presidente do Banco Central afirma que os banqueiros também não queriam o Banco Central: “os banqueiros não queriam o Banco Central. É evidente que os banqueiros preferiam um órgão mais frágil como era a SUMOC. A SUMOC eles dominavam. Mas com o Banco Central eles foram dominados. Isso eu lhe garanto, no meu tempo”.

E ainda: " Sem dúvida o Banco do Brasil era um grande opositor, mas eu não diria que era o principal. O Banco do Brasil reagia muito à criação do Banco Central, mas eu diria que essa reação era estimulada por grupos mais fortes que ele próprio" ... "O que ocorria na minha opinião era que a atividade econômica urbana, o comércio e a indústria eram contrários ao controle monetário porque tinham se habituado, ao longo dos anos, a viver à custa da expansão monetária."

Por trás do debate acerca do papel do Banco do Brasil, é preciso considerar ainda as divergências, no pensamento econômico latino-americano, entre liberais e estruturalistas, quanto ao tipo de desenvolvimento e de inserção do Brasil na economia internacional. E a hegemonia do paradigma desenvolvimentista latino-americano, sistema de economia política dominante nos anos 50 e 60. Economistas como Prebisch, Celso Furtado, Echavarria, Anibal Pinto, Oswaldo Sunkel, desenvolvem teorias que caem “como uma luva nos projetos políticos de vários governos do continente”, enfatizando a mesma mensagem central: “ a necessidade de levar adiante políticas de industrialização, como forma de superar o subdesenvolvimento e a pobreza.” A CEPAL tornou-se uma referência indispensável sobre a América Latina, nem sempre em terreno ideológico favorável: “as ideias de Prebisch e da CEPAL eram vistas com desconfiança pelo Departamento de Estado do governo americano, sobretudo no auge do macartismo e da guerra fria”.

Já a SUMOC foi, por vinte anos, o “canal de expressão e influência de um grupo de técnicos, liderado por Bulhões e Gudín, empenhados em maior “racionalidade” e

“eficiência” para a política econômica. Esta corrente do pensamento monetarista só se torna efetivamente hegemônica após 1964.

Na sociedade brasileira nunca houve, antes de 1964, e mesmo depois, pelo menos até ao Plano Real, em 1993, uma preferência efetiva, e hegemônica, pela estabilidade de preços enquanto prioridade, às custas do desenvolvimento, e muito menos, uma tendência a favor da necessidade da independência do Banco Central, tal como por exemplo na Alemanha após a hiperinflação de 1923. A eleição de presidentes como Getúlio Vargas ou Kubitschek mostram a ausência desta preferência junto ao eleitorado. A intervenção do Estado na economia era aceita pela sociedade brasileira do pós-guerra, quase como corolário do desenvolvimento econômico. O debate entre grupos dava-se mais em torno da qualidade e da direção da intervenção do Estado na economia, do que propriamente quanto à necessidade desta intervenção.

Quanto ao diagnóstico da inflação, não podemos enquadrar a visão de Bulhões, na ortodoxia convencional. Como mostram Malan et alii (1980), no comentário ao relatório da Comissão técnica mista Brasil-Estados Unidos, Bulhões considera que os problemas monetários são problemas de formação e de distribuição de renda. O argumento de Bulhões é o seguinte:

Mas apesar de defender a estabilidade da moeda como prioridade de governo, Gouvêa de Bulhões declara-se Keynesiano, ainda que partidário de um keynesianismo moderado. Ao lhe perguntarem se não aprovava as idéias de Keynes, responde: " É claro que sim. Na época até defendi muito a teoria keynesiana, porque era uma época em que devia haver déficit orçamentário, e o déficit é que iria recuperar a economia. O que eu fui foi contra o prolongamento das idéias keynesianas, numa época em que já havia inflação. Em outras palavras, a teoria geral de Keynes, a meu ver, servia para determinado momento e não para todo o sempre" (CPDOC, 1990:23).

As relações entre o grupo da SUMOC e os organismos financeiros internacionais, sempre foram facilitadas pelo fato de se terem tornado os guardiões da tradição monetarista, muitas vezes diretamente apreendida dos cursos realizados nas universidades americanas, ou então pelos contatos diretos com as missões norte-americanas que periodicamente aqui se realizavam.

Por essa razão, embora não-hegemônicos e sem jamais conseguir realizar plenamente as suas preferências quanto à política econômica, os economistas "sumoquianos" nunca estiveram realmente aliados do poder, ou pelo menos participaram ativamente dos governos e de muitas das decisões econômicas

importantes do pós-guerra.

O modelo norte-americano certamente determinou o tipo de Banco central "ideal" da equipe de Bulhões, mas fosse a personalidade deste último, fossem os limites políticos e econômicos do período, o fato é que a demora na implantação do Banco Central no Brasil, e a saída conciliadora, mesmo com o recurso ao decreto-lei para a fundação da SUMOC, foi uma escolha efetiva de Bulhões de não enfrentamento direto com o Congresso.

Esta faceta da história monetária do Brasil mostra a importância relativa do Congresso, de 1945 a 1964 em retardar ou interromper projetos de interesse do Executivo, sobretudo medidas ortodoxas de contenção do gasto. Mostra também que a restrição externa e a opção pelo desenvolvimento substitutivo de importações eram barreiras efetivas ao projeto liberal e por conseguinte impunham estratégias de acomodação aos economistas desta corrente.

Mas põe em evidência, sobretudo, uma característica do liberalismo de Octávio Gouveia de Bulhões, muito mais próximo, no que respeita a moeda, do de Friedman do que do de Hayek, e muito mais próximo, no campo das ideias, do liberalismo norte-americano, ou até inglês, do que do intervencionismo republicano francês ou ibérico.

Se não conseguiu dar ao Banco Central a forma de uma típica instituição liberal, daquelas que são comuns à tradição republicana americana, tratou de construí-la e adaptá-la à realidade nacional.

O funcionamento do sistema político brasileiro em cada um destes períodos é afetado, como demonstraram diversos estudos, pelas normas institucionais que regulam as relações entre os poderes executivos e legislativo e que distribuem direitos e recursos no interior do Congresso, as quais são radicalmente diversas nos dois períodos.

Como se viu, entre 1946 e 1964, os dirigentes da SUMOC não conseguiram diminuir a importância do Banco do Brasil, enquanto Autoridade Monetária, nem construir um Banco Central independente. A explicação para esse resultado, entre outros fatores, estaria fundamentalmente na capacidade de intervenção do Legislativo na arena decisória e na hegemonia de um conjunto específico de ideias quanto a moeda e desenvolvimento econômico.

Estas condições se invertem após a Constituição de 1988. Não só o Executivo aumenta a capacidade de intervenção na arena de decisão, como também predominam

concepções de credibilidade e de desenvolvimento econômico, cujos fundamentos são antagônicos ao modelo anterior.

Após a vitória de Collor de Mello implementam-se medidas efetivas de abertura comercial, concretizando-se a entrada num novo padrão de desenvolvimento, agora coordenado pelo “mercado”. Esta nova estratégia tem por suposto as citadas reformas institucionais, incluindo ainda medidas de ajuste fiscal, reforma administrativa, liberalização comercial, privatizações e desregulamentação. A viabilização deste projeto só é possível durante o Governo de Fernando Henrique Cardoso.

O Plano Real, em 1994, corresponde à hegemonia política de um grupo de técnicos que privilegia explicitamente, como objetivo de política econômica, a estabilidade de preços, e como corolário, a independência do Banco Central. E que defende o ajuste fiscal, a abertura econômica e as privatizações, associadas à estabilidade de preços, como “forte incentivo aos investimentos nacionais e estrangeiros, e a aumentos de produtividade no setor industrial”.

A preferência de política econômica destes técnicos, com relação à inflação, é apresentada como “saída única”, “pílula amarga”, fundamento da governabilidade, na linha dos programas de estabilização que seguem os cânones da nova ortodoxia econômica, cujos fundamentos expliquei anteriormente.

A eleição de Fernando Henrique Cardoso torna possível a continuidade do Plano, que se inicia durante o governo de Itamar Franco, por medidas de contenção fiscal, e culmina com a introdução de uma moeda de conta, a URV, em Fevereiro de 1994, sem poder liberatório, depois emitida em Julho do mesmo ano, com o nome de Real.

O Plano, desde Julho de 1994, funda-se na existência de uma âncora cambial, cujos efeitos sobre a estabilização são inegáveis, mas que é responsável pela inversão da tendência positiva das contas externas brasileiras, e por *deficits* em conta corrente, em torno de 4% do PIB. As taxas de juros foram mantidas elevadas, sob o argumento de que seria possível eliminar gradualmente a sobrevalorização do câmbio real e esperar o aumento da credibilidade do País, à medida que fossem feitas as reformas. A política de flexibilização gradual do câmbio é abandonada em Janeiro de 1999 e Gustavo Franco é substituído por Francisco Lopes, na Presidência do Banco Central.

O Executivo aumentou a autonomia dos decisores da política monetária, sem resistência do Congresso, e que o Banco usou de suas atribuições normativas com

grande intensidade, regulando desde consórcios a crédito rural. Além de fixar os objetivos da política monetária, o Banco teve a liberdade de utilizar, de forma discricionária os instrumentos de política à sua disposição, como qualquer Banco independente.

A minha hipótese é que, a anuência do Legislativo, neste período, a uma maior independência do Banco Central, e as concessões do Banco Central em relação a práticas que visem dar maior "transparência" ao processo de tomada de decisão, como é do desejo do Congressista, podem ser entendidas como o resultado de um "jogo", em que o Congresso e o Banco interagem, partindo do princípio que variáveis políticas e institucionais tornam impossível ao Congressista médio mudar as diretrizes da política monetária, permitindo-lhe em compensação alguma visibilidade quando fiscaliza publicamente as ações do Banco Central, como nesta CPI.

Esta questão da visibilidade torna o trabalho nas Comissões de Inquérito muito mais atraente do que um trabalho rotineiro de fiscalização, difícil em face do pequeno número de assessores, e cujos resultados concretos, tanto eleitorais quanto substantivos, são incertos.