

Regras e mandatos

O monetarismo nasceu quando Milton Friedman demonstrou que havia uma correlação muito forte entre o PIB nominal e a taxa de crescimento da moeda, e em razão disso propôs que os bancos centrais (BCs) deviam fazer crescer a oferta de moeda por exatos 3,0 % ao ano, para sempre, no piloto automático, e não fazer mais nada.

Os BCs deviam ter poderes apenas suficientes para executar esta regra, podendo-se argumentar que, para tanto, bastava um auditor na Casa da Moeda, fiscalizando a fabricação desta exata quantidade de dinheiro e um helicóptero para colocá-lo em circulação despejando-o sobre a economia em pleno voo.

Com efeito, Friedman temia os BCs. Seu medo era o de que quanto mais as pessoas acreditassem na regra maior a tentação dos BCs para “trapacear”, e de surpresa, capturar um monte de “imposto inflacionário” violando a regra, emitindo dinheiro demais. Ou seja, melhor mesmo era que os BCs fossem substituídos por robôs fabricados em Chicago e destituídos de qualquer poder discricionário.

A isso se chama monetarismo.

Contra essas ideias se insurgia toda uma tradição, nascida e cultivada mormente na Inglaterra, por gente como Walter Bagehot, o lendário editor fundador do *The Economist*, e economistas como Ralph Hawtrey, John Maynard Keynes dentre tantos outros. Para eles a administração de um BC é muito mais arte que ciência e a economia é suficientemente imprevisível para não ser comandada por automatismos cegos. Esta escola de pensamento defende a ideia de um mandato amplo dado ao BC, algo como “defender o poder de compra da moeda nacional”, juntamente com algo como “de forma a favorecer o crescimento”, e verdadeira independência na forma de atuar.

Vamos chamar esta postura de Doutrina Bagehot.

Recentemente, Alan Blinder, por muitos anos membro do equivalente americano do nosso COPOM (Comitê de Política Monetária) publicou um pequeno e precioso livro sobre como funciona o BC americano. Conforme seu relato, os que gostam de regras olham para os modelos econométricos que, com base em correlações observadas no passado projetam as consequências de diferentes decisões sobre taxas de juros. Tudo muito científico, mas todo bom economista sabe, Blinder inclusive, um modelo econométrico é como uma fábrica de salsichas e as estatísticas, quando torturadas, sempre confessam.

Por isso mesmo, relata Blinder, o comitê americano olhava de soslaio para os modelos, usava o bom senso, e servia-se do que ele chamou de “uncle asking”: numa tradução literal, perguntar a seu tio, olhar em volta. Com efeito, os membros do comitê, no seu convívio com o resto do mundo, estavam continuamente expostos a “indicadores” de conjuntura vindos de toda parte. Um tio que informa que sua fábrica de guarda-chuvas está vendendo como

nunca, ou um motorista de taxi que reclama dos engarrafamentos ou um diretor que mede a adequação dos juros pelas filas de espera nos restaurantes.

O BC americano parece estar mais para a Doutrina Bagehot que para o neo-monetarismo, pois sabe que o mundo é cheio de circunstâncias especiais e imprevisíveis. Não há metas para a inflação nos EUA, como na Inglaterra, o que não faz da inflação um assunto pouco relevante para o doutor Greenspan

Bem, tudo isso serve para colocar em perspectiva o nosso experimento recente com regras, vale dizer, com o regime de metas para a inflação. Regras muito rígidas, como acima observado, retiram autonomia do BC ao tornarem mecânicas as decisões e elevarem os modelos econométricos a uma importância que não merecem. E quando é preciso fazer algo diferente, numa circunstância especial, o desgaste é enorme.

É compreensível que o FMI seja fortemente partidário das regras no figurino neo-monetarista, porque não quer mesmo muita autonomia nos BCs dos países onde atua. Fica mais fácil de monitorar. Faz sentido também que os BCs sem independência prefiram regras, ao invés de mandatos amplos, para defenderem-se dos políticos.

Mas melhor mesmo era não ter mais o FMI como tutor, nem um BC “operacionalmente” independente, vale dizer, “livre para obedecer”, mas um BC verdadeiramente independente.