

CURVA DE PHILLIPS, EXPECTATIVAS RACIONAIS E A RELAÇÃO DA POLÍTICA FISCAL COM A INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

PHILLIPS CURVE, RATIONAL EXPECTATIONS AND THE RELATIONSHIP BETWEEN FISCAL POLICY AND CENTRAL BANK INDEPENDENCE

*Thiago Lopes Matsushita¹
Rodrigo de Camargo Cavalcanti²
Guilherme Amorim Campos da Silva³*

Resumo

O presente artigo, através de metodologia analítico-exploratória e pesquisa bibliográfica, com base nas alterações teóricas trazidas em torno da teoria da Curva de Phillips, analisa a relevância das expectativas racionais para o debate em torno da relação da política fiscal com a política monetária em torno da independência do Banco Central. Para tanto, na introdução, coteja brevemente a teoria da Curva de Phillips, para, em seguida, discorrer sobre a crise econômica da década de 1970 e as mudanças teóricas que tal cenário trouxe à interpretação da Curva de Phillips. Posteriormente, aborda a independência do Banco Central em face da sua atuação na política monetária e a relação com a política fiscal, para, então, encaminhar ao debate sobre a relação da independência do Bacen diante da promulgação da hoje vigente lei complementar 179/2021 e da Proposta de Emenda à Constituição 65/2023, em discussão no Congresso Nacional para, então, por fim, concluir a análise em torno dos prós e contras de um Banco Central independente e dos caminhos hoje adotados e trilhados pela legislação pátria diante das referidas normas analisadas.

Palavras-chave: Ordem Econômica; Política Fiscal; Política Monetária; Banco Central; Curva de Phillips.

Abstract

This article, through analytical-exploratory methodology and bibliographical research, based on theoretical changes brought around the Phillips Curve theory, analyzes the relevance of rational expectations for the debate surrounding the relationship between fiscal policy and monetary policy in face of the independence of the Central Bank. In the introduction, it briefly brings the theory of the Phillips Curve, and then discusses the economic crisis of the 1970s and the theoretical changes that this scenario brought to the interpretation of the Phillips Curve. Subsequently, it addresses the

¹ Doutor e mestre em Direito das Relações Sociais pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo; Membro do Conselho Estadual da Educação de São Paulo; Diretor da Escola de Direito da Alfa Educação – UNIALFA/FADISP; Bolsista da Fundação Nacional de Desenvolvimento do Ensino Superior Particular - FUNADESP, Brasília. Email: matsushita@unialfa.com.br

² Pós-doutorado em Ciências Jurídicas pela Unicesumar; Doutor e Mestre em Direito Econômico pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo; Professor dos cursos de Graduação em Direito e Mestrado em Direito Constitucional Econômico na Unialfa. Pesquisador pela Fundação Nacional de Desenvolvimento do Ensino Superior Particular - Funadesp. Email: rodrigo.cavalcanti@unialfa.com.br

³ Doutor em Direito Constitucional e Mestre em Direito do Estado pela Pontifícia Universidade Católica do Estado de São Paulo (PUC/SP). Pós-doutorando pela Universidade de São Paulo. É professor dos cursos de graduação, mestrado e doutorado da Escola de Direito ALFA-FADISP. Email: guilherme.silva@unialfa.com.br

independence of the Central Bank in view of its role in monetary policy and the relationship with fiscal policy, to then lead the debate on the relationship between Bacen's independence in light of the promulgation of the current complementary law 179/2021 and the Proposed Amendment to the Constitution 65/2023, under discussion in the National Congress and then, finally, conclude the analysis around the pros and cons of an independent Central Bank and the paths currently adopted and followed by national legislation in light of the aforementioned norms analyzed.

Keywords: Economic Order; Fiscal Policy; Monetary policy; Central bank; Phillips Curve.

1 INTRODUÇÃO

O uso da política monetária de forma contracíclica era doutrinária e praticamente aceito como um dos instrumentos principais para a contenção de processos recessivos ou de superaquecimento de forma majoritária até as pesquisas de Milton Friedman e outros estudiosos advindas no período de crise econômica do petróleo da década de 1970. Ou seja, entendia-se, até então, que ajustes na política monetária pelo Banco Central poderiam servir para estabilizar a economia em resposta a flutuações nos níveis de atividade econômica.

Algumas das principais razões para essa crença centravam-se na ideia de que havia uma relação estável entre a oferta de moeda e variáveis econômicas reais, como produção, emprego e inflação. Assim, por meio de suas operações no ajuste da quantidade de dinheiro em circulação e na taxa básica de juros, o Banco Central poderia influenciar essas variáveis, inclusive influenciando a demanda agregada, conforme cunhava o pensamento keynesiano.

A implementação com sucesso de políticas monetárias expansionistas para estimular a economia e reduzir o desemprego, como durante a crise de 1929 nos Estados Unidos e após a Segunda Guerra Mundial na Europa, reforçou tal crença, inclusive tendo como suporte a teoria da Curva de Phillips, desenvolvida na década de 1950 pelo economista A. W. Phillips. Em 1958, Phillips (1958) publicou um artigo intitulado "The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957", no qual ele apresentou suas análises empíricas sobre a relação entre a taxa de desemprego e a taxa de crescimento dos salários nominais no Reino Unido ao longo do tempo.

Pela Curva de Phillips, se cunhou a hipótese de uma relação inversa entre a taxa de desemprego e a taxa de inflação em uma economia. Simplificando, uma taxa de desemprego baixa, significando pouca quantidade de mão de obra disponível, leva uma a demanda por trabalhadores maior que a oferta, ocasionando uma oferta de salários mais altos para atrair e reter os

trabalhadores; os salários tendem a subir, gerando um aumento nos custos de produção, custos esses adicionais que são, então, repassados para os consumidores sob a forma de preços mais altos, gerando inflação. Assim, uma queda na taxa de desemprego pode levar a um aumento na taxa de inflação.

Antes da década de 1970, tal teoria foi amplamente utilizada para justificar a importância de políticas monetárias contracíclicas, sendo que a teoria da Curva de Phillips sugeria a hipótese de que o governo poderia se utilizar de políticas monetárias para buscar equilibrar essas duas variáveis, para a redução do desemprego sem gerar inflação excessiva.

Essa teoria passou a ser questionada em face da crise econômica da década de 1970, trazida principalmente por conta da drástica mudança nos preços do barril do petróleo. Tais questionamentos levaram a debates em torno da correlação da política monetária e dos Bancos Centrais com a estabilidade econômica e o desenvolvimento.

Com base em pesquisa exploratória e bibliográfica e no método analítico, o presente artigo discute tal correlação, instigando a problemática da independência do Banco Central e do vínculo entre política monetária e política fiscal na contemporaneidade.

2 CRISE ECONÔMICA DA DÉCADA DE 1970 E ALTERAÇÕES NA TEORIA CURVA DE PHILLIPS

A partir da crise econômica da década de 1970, tal teoria e o impacto das políticas monetárias em variáveis reais passaram a ser amplamente reavaliadas. Referida crise foi marcada pelo aumento nos preços do petróleo, resultando, assim, no aumento dos custos de produção, resultando em fortes pressões inflacionárias e aumento do desemprego; pelo aumento das expectativas de inflação, alimentando demandas salariais mais altas e aumento dos preços dos bens e serviços, ou seja, alta inflação expectacional, gerando, especialmente por conta de preços e salários indexados, considerável inflação inercial, ambas dificilmente controladas mesmo com políticas monetárias contracíclicas; e pela alta volatilidade nos mercados financeiros, a qual se deu especialmente por conta do expressivo aumento dos preços do petróleo, determinado principalmente por países membros da Organização dos Países Árabes Exportadores de Petróleo (OPAEP), desestabilizando o mercado de capitais internacional ao impactar profundamente grandes empresas estabelecidas com índices positivos de risco e fortemente estruturadas, demonstrando, afinal, a força da globalização econômica e a interferência sem precedentes de

demais e múltiplos fatores de risco, antes pouco considerados na análise de potenciais investimentos e na tentativa de manutenção de um mercado saudável, fatores esses que passaram a ser mais amplamente contextualizados na condução da política econômica dos Estados.

Referidas condições desfavoráveis complicaram ainda mais os esforços para controlar simultaneamente a inflação e o desemprego por meio de políticas monetárias do Banco Central.

Duas das teorias que vieram reanalisar a curva de Phillips e a eficácia da política monetária contracíclica a partir da década de 1970 foram a Teoria das Expectativas Racionais e a chamada Nova Síntese Neoclássica.

Dentre as pesquisas realizadas, chegou-se a argumentar que o Banco Central “deveria abandonar o uso da política monetária na busca de efeitos reais, pois seria apenas uma fonte de ruído que prejudicaria a interpretação correta dos agentes” (MENDONÇA, 2003, p. 114). Introduziu-se, então, tendo como alguns de seus expoentes Milton Friedman (1975) e Edmund Phelps (1967), o conceito de Expectativas Racionais à análise da política econômica, pela qual os agentes econômicos formam suas expectativas sobre variáveis econômicas futuras de maneira racional, utilizando toda a informação disponível, incluindo sobre as políticas governamentais e outras variáveis; e os agentes econômicos são considerados racionais na medida em que tentam prever o futuro levando em conta todas as informações disponíveis no momento.

Nessa crítica, a relação supostamente demonstrada na teoria da Curva de Phillips pode ser ilusória, ou ao menos temporária, já que, com inflação alta, à medida que os agentes econômicos esperam uma certa taxa de inflação, ela se torna incorporada em suas expectativas. E então, os salários nominais aumentam continuamente para compensar a inflação esperada, mas sem um aumento correspondente na produtividade; os salários nominais subindo, e a produtividade real não acompanhando esse aumento, a inflação pode levar a um custo maior de cada salário, e à impossibilidade de contratação de mais funcionários. Logo, a inflação leva a um aumento do desemprego no longo prazo, uma vez que os efeitos positivos iniciais sobre o emprego se dissipam e as expectativas inflacionárias se tornam enraizadas na economia.

Dessa maneira, baseando-se na ideia de expectativas adaptativas, segundo a qual os agentes econômicos ajustariam suas expectativas de inflação com base na inflação passada, o argumento de Friedman (1975) é de que, no longo prazo, não há um trade-off sustentável entre inflação e desemprego, e que qualquer redução temporária no desemprego por meio de políticas monetárias expansionistas seria acompanhada por uma inflação mais alta no futuro.

Assim, qualquer tentativa de reduzir o desemprego por meio de políticas monetárias expansionistas resultaria apenas em uma inflação mais alta, sem benefícios sustentáveis no emprego.

Neste sentido, fundada na Teoria das Expectativas Racionais, a denominada Nova Síntese Neoclássica veio com uma abordagem baseada em 5 pontos principais:

- 1) o produto real de longo prazo é determinado pelo lado da oferta através de deslocamentos da função de produção; 2) não existe trade off entre a inflação e desemprego no longo prazo; 3) existe trade off entre inflação e desemprego no curto prazo; 4) a expectativa da inflação e das decisões políticas futura são endógenas e quantitativamente significantes; 5) a política monetária deve ser baseada numa função de reação em que a taxa nominal de juros de curto prazo deve ser o instrumento da política monetária, como, por exemplo, numa regra do tipo Taylor. (DRUMOND; JESUS, 2012, p. 86-87)

Vale explicar que essa “regra do tipo Taylor” foca na disposição do Banco Central em agir e reagir na política monetária em relação à busca de controle sobre a taxa de juros de curto prazo. Tal taxa deve ser ajustada em resposta às condições econômicas atuais. Em índices de inflação acima da meta e produção acelerada, a regra sugere que o banco central aumente a taxa de juros para desacelerar a economia e, assim, controle a inflação, sendo que o oposto também deve ser praticado, ou seja, se a inflação estiver abaixo da meta e a produção estiver abaixo do seu potencial, o banco central deve reduzir a taxa de juros para estimular a atividade econômica.

Assim, com um enfoque na atuação do Banco Central em medidas a curto e relativo médio prazo, a descrição original da Curva de Phillips adquire uma nova abordagem, em que o Bacen supostamente se concentre em controle inflacionário sem que o objetivo específico de suas ações esteja direcionado ao longo prazo e em que, conforme afirma Blanchard (2008, p. 23-24) ao explicar a metodologia da abordagem da Nova Síntese Neoclássica, por esta adote-se maior relevância aos fatores expectationais e racionais dos agentes econômicos, como a maximização de utilidade pelos consumidores, a maximização do lucro pelas firmas, a consideração maior das expectativas racionais e a inclusão de fatores relacionados a imperfeições da rigidez nominal. Dita rigidez nominal diz respeito a situações em que os preços e salários não conseguem ajustar-se rapidamente às mudanças nas condições econômicas, como a rigidez de preços devido a contratos de longo prazo ou mesmo devido a comportamentos estratégicos das empresas que por algum motivo mantém os preços estáveis, salários que se alteram lentamente em relação às mudanças nas políticas econômicas devido a contratos de trabalho de longo prazo, ou negociações sindicais, ou indexação a índices determinados como, por exemplo, em índice inflacionário passado (inflação inercial);

todos esses resultando em ajustes mais lentos do que o esperado para o equilíbrio da oferta e da demanda e o consequente alcance da estabilidade econômica.

Todos esses fatores passaram a ser avaliados e inseridos nas equações relativas à Curva de Phillips, já que, devido ao seu impacto e complexidade, quando não devidamente identificados – identificação essa, vale dizer, de difícil mensuração – podem levar a desequilíbrios inesperados na economia, como desemprego além das expectativas durante períodos de crescimento da economia ou inflação persistente durante períodos de recessão econômica.

Tais críticas à Curva de Phillips, assim, em resumo, se baseiam em variáveis diversificadas para sustentar, ademais, que os agentes econômicos formam suas expectativas com base em toda a informação disponível e utilizam modelos econômicos consistentes para fazer previsões sobre o futuro. Ademais, fundada na Nova Síntese Neoclássica, sustenta que tanto a política monetária quanto a política fiscal podem afetar a economia, mas enfatiza que essas políticas devem ser avaliadas em um contexto das referidas expectativas racionais e também de dinâmicas complexas de equilíbrio geral da economia, argumentando, por exemplo, que a política monetária pode influenciar a demanda agregada e a inflação no curto prazo, mas que, no médio e longo prazo, as expectativas racionais dos agentes econômicos podem limitar a eficácia das políticas monetárias de estímulo à redução dos índices de desemprego.

O próprio Banco Central do Brasil, por exemplo, em estudo especial de setembro de 2022 intitulado “Repasse da taxa Selic para o mercado de crédito bancário” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022), salientou que os gráficos apontam que boa parte da alta observada nas taxas do Sistema Financeiro Nacional se deve a elevações da Selic realizadas como política monetária do Banco Central, e que o repasse da taxa de juros básica para o custo do crédito final é em curto prazo.

A teoria da Curva de Phillips, como um dos instrumentos de política monetária do BACEN, pode nos ajudar a entender as oscilações entre momentos expansionistas, com aumento da oferta de moeda em circulação e eventual redução das taxas de juros com o objetivo de melhorar o desempenho da economia por meio do aumento de poder de compra médio, aumento dos níveis de emprego e incentivo ao consumo e aqueles de retração da atividade, com redução de liquidez do mercado, mediante a compra e venda de títulos públicos federais, aumento das taxas de juros, com impacto já assinalado no crédito, por exemplo.

Em resumo, enquanto a descrição original da Curva de Phillips focava na relação direta entre desemprego e inflação, a versão moderna incorpora considerações mais sofisticadas sobre as expectativas dos agentes econômicos e seu impacto na dinâmica econômica.

3 INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL E POLÍTICA FISCAL

Dessa maneira, diante da dualidade teórica trazida com a inauguração de críticas em torno da Curva de Phillips e da relatividade da importância da política monetária no controle da inflação e das taxas de desemprego, nos contextos tanto em curto quanto médio e longo prazo, o debate sobre a independência do Banco Central e o impacto real de suas políticas toma novo fôlego, principalmente através do reconhecimento de que as expectativas de inflação e de outras variáveis econômicas podem influenciar o comportamento imediato de empresas, consumidores e trabalhadores, levando em conta, atualmente, referidas expectativas e as reações dos agentes econômicos às políticas econômicas e às condições do mercado.

Aspecto fundamental da discussão sobre a independência do Banco Central merece ser cunhado sobre a ideia de que importantes variáveis macroeconômicas, como os índices de dimensão da economia nacional, as taxas de inflação e o próprio déficit orçamentário são considerados como variáveis afetadas diretamente pelas taxas de expansão da moeda e do crédito, as quais, por sua vez, dependem diretamente do grau de independência do Bacen⁴.

Vale dizer, há outras formas de controle inflacionário e de desemprego além da política monetária, como através da política fiscal, por exemplo, o governo pode realizar o ajuste das taxas de imposto e dos gastos públicos, aumentando os impostos para reduzir a demanda agregada, diminuindo assim a pressão inflacionária, ou pode reduzir os gastos públicos para conter a inflação, reduzindo a demanda; pode também implementar políticas para o controle dos aumentos salariais e dos preços de bens e serviços, com negociações entre o governo, sindicatos e empresas; pode também intervir nos mercados através do controle da concorrência, impedindo que empresas explorem seu poder de mercado para aumentar os preços através da legislação antitruste e da promoção de políticas que incentivem a entrada de novos concorrentes nos mercados; além disso, também há a possibilidade de intervir no mercado de câmbio para controlar a inflação, buscando valorizar a moeda para importações mais baratas e controle dos preços domésticos, ou

⁴ Nessa mesma linha, conferir Cukierman, Webb e Neyapti (1992, p. 353-354).

desvalorizando a moeda para tornar as exportações mais competitivas e aumentar a demanda agregada.

Por outro lado, mesmo com todas essas medidas:

[...] nenhum economista rejeita o fato de que alterações nas taxas de juros da economia sejam capazes de afetar a atividade econômica. Assim, deve-se, no mínimo, ter o cuidado de observar se o uso da política monetária na busca do difundido objetivo da busca da estabilidade de preços não está acarretando custos sociais desnecessários (aumento do déficit, desemprego, etc.)” (MENDONÇA, 2003, p. 119).

Neste sentido, a autonomia:

[...] não pode ser uma autonomia intocada, insensível às demandas sociais. Nota-se a necessidade desta coordenação quando observamos que mesmo em países onde o banco central tem independência, existem mecanismos de conversa, de coordenação, como o que ocorre no banco central alemão, onde o agente político tem alguns instrumentos de coordenação com o agente monetário, como por exemplo, o poder que tem o governo alemão de adiar as decisões do banco central por até duas semanas ou na possibilidade de participar das reuniões do conselho deliberativo, dentre outras. (DIAS; GIBRAN, 2021, p. 538)

Nessa linha, é defensável que o papel do Banco Central independente é o de buscar controlar a inflação e buscar a estabilidade de preços no curto prazo, regulando as expectativas através da sua credibilidade por conta de sua independência de pressões políticas e do governo e sem cortes ou aumentos bruscos na taxa básica da inflação.

Logo, um dos argumentos para a independência do Banco Central é que essa depende de delegação de autoridade à referida autarquia a fim de tornar seu compromisso com a inflação crível pelo público, e, dessa maneira, ser instrumento de efeito preventivo a fim de evitar a ocorrência de aumentos constantes na inflação, ao menos no curto prazo.

Isso pois um Banco Central independente, que se funda na sua função precípua como sendo o controle da inflação, fundamenta referida independência sustentado na sua capacidade de controlar preços pelo uso de argumentos estritamente técnicos para tanto. Dessa maneira, a estabilidade e o crescimento econômicos podem ser auferidos mediante um prognóstico que não esteja propenso a pressões políticas. A variabilidade da inflação, assim, sendo essa prejudicial para o crescimento, uma vez que o efeito direto é um aumento do nível de incerteza, é capaz de ser mitigada graças à independência do Banco Central, logo reduzida também a incerteza e, conseqüentemente, possibilitando que os agentes aumentem a capacidade de planejamento, gerando um aumento do investimento da economia e um conseqüente aumento da demanda. Da mesma maneira, a escolha dos responsáveis pela condução da política monetária não é feita de

forma direta pelo público, ou seja, é uma estrutura não democrática, o que pode ser benéfico quando argumentado o desconhecimento pela população dos melhores instrumentos para o alcance do bem-estar social, e igualmente por haver a tendência dos agentes econômicos pressionarem o governo para a obtenção de um nível de emprego mais elevado, gerando uma pressão que, de outra forma, pode ser capaz de estimular o viés inflacionário na condução da política monetária.

Dessa maneira, as autoridades monetárias, livres das amarras do governo, seriam “capazes de perseguir suas verdadeiras metas. Dessa forma, o problema com a política monetária passaria a ser resultado das pressões políticas que forçam a autoridade monetária a se desviar de sua função natural - a defesa do poder de compra da moeda” (MENDONÇA, 2000, p. 102).

Por outro lado, não se pode deixar de destacar as críticas existentes à autonomia do Bacen, às quais se dão especialmente na medida em que a sua independência poderia blindar as políticas dessa instituição que fossem dotadas de ineficiência diante da ausência de coordenação com políticas fiscais de governo não recessivas.

Assim, como contraponto, tem-se que, pela independência do Banco Central, diante da ausência de compromisso deste com a permissão ao Governo do financiamento de seus gastos, o Bacen poderia reduzir o papel empreendedor do Estado, ao se centrar especificamente na política monetária sem um viés institucional de vínculo com a política fiscal. Além disso, tendo em vista uma possível política monetária restritiva de elevação de taxa de juros para o controle específico da inflação em curto prazo, uma das consequências sendo a limitação da demanda e também dos gastos de produção do lado da oferta, pode ter efeitos negativos sobre o nível de investimentos públicos e privados, e, portanto, no crescimento econômico. Ademais, como argumenta Mendonça (2003), dentre outros, um aumento da taxa de juros para o controle da inflação ocasiona consequências diretas na política fiscal, já que, quando a taxa real de juros no mercado financeiro se eleva, uma das possibilidades é a queda no nível de investimentos na economia, tendo em vista os retornos inferiores que passam a ser vistos no investimento em ações no mercado de capitais, esses os quais se tornam economicamente inviáveis.

Além disso, há questão da estabilidade econômica, como bem salientam Pegoraro e Rayes Filho:

O sucesso da estabilização monetária requer o corte dos gastos públicos em investimento. A diminuição do crédito destinado à produção desencoraja os produtores a investirem e diminui o consumo, de modo que a estagnação daí decorrente eleva o déficit orçamentário e obriga o Estado a se endividar para cobrir o rombo. Assim, a estabilização se torna tão ou mais cara que o imposto

inflacionário, em última análise, pondo em xeque a ideia monetarista de que o crescimento resulta espontaneamente como consequência natural e inevitável de um plano de estabilização, já que a alta dos juros impossibilita a atividade produtiva. (PEGORARO; RAYES FILHO, 2017, p. 78)

Vale salientar também o que já havia argumentado João Sicsú ainda em 1996:

[...] em economias que possuem um BC independente, está aberta a possibilidade de ocorrer conflitos entre as políticas monetária e fiscal, tal como aconteceu na Alemanha e nos Estados Unidos. Nestes casos, a política macroeconômica tornou-se ineficiente. Em ambos os países, havia dois objetivos igualmente prioritários (combate à inflação e ao desemprego), foi criado um largo espaço de utilização-contraditória dos instrumentos monetários e fiscais e elevou-se drasticamente a incerteza presente na economia- ou seja, os ruídos emitidos superaram os sinais, transmitiu-se insegurança aos agentes. Por conseguinte, o leque de resultados possíveis abriu-se, as expectativas tornaram-se mais elásticas. As possibilidades de erros expectacionais (e, conseqüentemente, quebras ou falências) aumentaram. E, é um consenso na profissão que elementos exógenos (governo, banco central, etc) gerando incertezas são prejudiciais à economia. Logo, arranjos institucionais que abrem a possibilidade de implementação de políticas econômicas ineficientes deveriam ser rejeitados- e não valorizados, tal como fazem os proponentes da IBC. (SICSÚ, 1996, p. 15)

Neste sentido, é de se argumentar ainda, junto com Mendonça (2003), que, mesmo com o aumento da taxa de juros para o controle inflacionário, há um maior incremento do déficit público já que, independentemente do controle dos gastos do Governo no período atual, a taxa de juros vai incidir sobre o estoque da dívida do período anterior. Assim, uma política fiscal que leve a um resultado primário equilibrado, diante da interferência da política monetária, é insuficiente para evitar um aumento do déficit orçamentário público. Logo, uma política monetária contractionista na busca da estabilidade de preços, tem o potencial de acarretar prejuízos sobre o desemprego, diante do quadro já apresentado da teoria da Curva Phillips associada à expectativa racional, e sobre o orçamento público, pela trajetória então insustentável do seu endividamento, levando a um possível retorno da inflação no longo prazo.

4 INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL, LEI COMPLEMENTAR 179 E PROPOSTA DE EMENDA À CONSTITUIÇÃO 65/2023

Na história econômica brasileira, o grau de autonomia do Banco Central do Brasil sempre esteve relacionado com a política econômica empregada pelos governos ao longo de sua existência.

Como destacam Raposo e Kasahara (2010, p. 946)

[...] as autonomias tanto da Sumoc, quanto do Banco Central do Brasil, passaram por diferentes fases, variando, sobretudo, em relação ao aspecto cíclico da economia brasileira que, ao ter alternado políticas desenvolvimentistas com políticas estabilizadoras, alterou, conseqüentemente, a vocação e o grau de autonomia da Sumoc e do Banco Central. Assim, os períodos desenvolvimentistas foram caracterizados por altas taxas de crescimento da economia, por menor autonomia da Sumoc e do Banco Central, e por conselhos monetários mais numerosos. Por sua vez, os períodos de estabilização reclamaram bancos centrais mais autônomos e conselhos menos numerosos para enfrentar conjunturas de desequilíbrio fiscal e de altas taxas de inflação.

Com a implantação do Plano Real e os esforços de desindexação da economia, o debate sobre a independência do Banco Central do Brasil ganhou novo fôlego, sobretudo a partir de um receituário internacional voltado para controles de metas de inflação, sem se importar muito com as estratégias governamentais para investimento social ou políticas de justiça redistributiva.

Nesta direção, vemos em fevereiro de 2021, entrar em vigor a Lei Complementar 179, originária do PLP 19/2019, que estabelece a adoção de mandatos de quatro anos para o presidente e para os diretores da autarquia federal, mandatos estes que ocorrem, a partir de então, em ciclos não coincidentes com a gestão do presidente da República, este o qual indica os nomes dos seus componentes, que serão aprovados mediante votação no Senado.

O indicado para o cargo de presidente do Banco Central assume no dia 1º de janeiro do terceiro ano de mandato do presidente da República e os oito diretores indicados assumem o mandato de forma escalonada, ou seja, o presidente da República eleito deve governar por determinado período com dirigentes do Banco Central indicados por governo anterior. Além disso, o Banco Central, que era vinculado ao Ministério da Economia, passou a ser classificado como autarquia de natureza especial, sem vinculação a nenhum ministério, seja por tutela ou por subordinação hierárquica, detendo autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira, pela investidura a termo de seus dirigentes e pela estabilidade durante seus mandatos (art. 6º).

Conforme a redação da referida Lei, além do Banco Central ter como objetivo fundamental assegurar a estabilidade de preços (art. 1º), o Bacen também deve “zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego” (art. 1º, par. Único), competindo privativamente à autarquia a condução da política monetária necessária para cumprimento das metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (art. 2º).

Há, outrossim, uma necessidade de uma certa prestação de informações ao Senado Federal, ao qual, no primeiro e no segundo semestre de cada ano, o presidente do Bacen deve apresentar,

com arguição pública, relatório de inflação e relatório de estabilidade financeira, explicando as decisões tomadas no semestre anterior.

A Lei Complementar também estabelece que, após terminar o mandato ou mesmo no caso de exoneração a pedido ou de demissão justificada, fica proibido ao presidente e aos diretores participar do controle societário ou exercer qualquer atividade profissional direta ou indiretamente, com ou sem vínculo empregatício, nas instituições do Sistema Financeiro Nacional por um período de seis meses (art. 10, III). Apesar disso, um dos vetos do então presidente Jair Bolsonaro ao PLP foi em prol de retirar do texto normativo o trecho que impedia seus presidente e diretores de exercerem qualquer outro cargo, emprego ou função, públicos ou privados, exceto o de professor, vetando também o trecho que impedia presidente e diretores da instituição, bem como cônjuges e parentes até o segundo grau, de manterem participação acionária, direta ou indireta, em instituição do sistema financeiro que esteja sob supervisão ou fiscalização do Banco Central (SENADO FEDERAL, 2021).

A Lei Complementar em questão cabe, portanto, dentro da assertiva de que, para que o Banco Central exerça suas atribuições de forma independente e sem interferência do governo, um dos argumentos é que ele precisaria contar com autonomia operacional, administrativa e patrimonial, sendo a autonomia operacional definida pela liberdade de ação e de definição dos meios mais adequados para garantir o cumprimento dos seus objetivos, a autonomia administrativa sustentada sobre um arcabouço de regras rígidas em face da possibilidade de demissão de seus diretores e no estabelecimento de mandatos fixos, e, por fim, a autonomia patrimonial enquanto fundada na autodeterminação gerencial de seu orçamento.

A independência do Banco Central e sua maior autonomia ganham força com essa normativa, a qual inclui como objetivo da instituição fomentar o pleno emprego, o que, diante das novas teorias econômicas que colocam a política monetária e a política fiscal de forma imbricadas para a condução do desenvolvimento econômico, introduz tal objetivo ao mesmo tempo em que separa de forma mais veemente os órgãos competentes de cada uma dessas políticas, valendo ressaltar a ausência de subordinação do Bacen a qualquer ministério, inclusive o ministério da economia.

Paradoxalmente, com os vetos do então presidente sobre enunciados que impossibilitavam a participação acionária em instituição financeira e o exercício de outras cargos, públicos ou privados, correlacionados aos agentes econômicos privados que tal instituição supervisiona, permite que se institucionalize o conhecido mecanismo da porta giratória (*revolving door mechanism*),

o qual se define pela troca de informações e interesses entre sujeitos públicos e privados na condução de processos e sistemas direcionados aos interesses privados e ao interesse público, este especificamente ao desenvolvimento econômico nacional em toda a sua complexidade.

Ou seja, aumenta-se a distância entre as instituições que poderiam estar mais conectadas para o alcance do desenvolvimento da economia, como aquelas dispostas para a garantia e o planejamento da Política Fiscal e da Política Monetária, mas não se busca aumentar a distância entre o cumprimento de funções que visam o bem-estar social e funções privadas que visem o lucro e os bens particulares.

E isso mesmo considerando que a justificativa do Planalto foi que “a medida é ampla e inviabilizaria a participação da cúpula do BC em importantes órgãos nacionais e internacionais, como o CMN, o Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização e o Fundo Monetário Internacional” (SENADO FEDERAL, 2021), já que tais excludentes poderiam ter sido dispostas na redação final da então referida Lei Complementar.

Além dessa Lei Complementar já promulgada, tramita no Senado a Proposta de Emenda à Constituição 65 de 2023, que, ao alterar o regime jurídico do Banco Central do Brasil, confere a este autonomia técnica, operacional, administrativa, financeira e orçamentária, organizando-o sob a forma de empresa pública com poder de polícia (art. 1º), poder este que, pela sua natureza, lhe confere a capacidade, originalmente delegada ao Estado em sentido lato, para a edição de normas e imposição de cerceamentos em áreas como a ordem pública e a segurança, para a proteção do interesse público.

Submete, ainda, o Banco Central, ao Congresso Nacional, ao enunciar que a fiscalização contábil, orçamentária, financeira, operacional e patrimonial do Banco Central, quanto à legalidade, legitimidade, economicidade, aplicação das subvenções e renúncia de receitas será exercida pelo Congresso Nacional, mediante controle externo, com o auxílio do Tribunal de Contas da União, e pelo sistema de controle interno do Banco Central (art. 1º).

Júlia Teixeira e Conceição Maria Silva (2024) argumentam, sobre a referida Proposta, que “um primeiro desafio é determinar a finalidade dessa empresa, que pode ser a exploração de atividade econômica ou a prestação de serviço público. No entanto, já se torna difícil encaixar as atividades exercidas pelo BC em uma dessas modalidades”, tendo em vista que a assunção das competências estatais combinadas de regulação, supervisão, resolução e poder de polícia não é cabível aos conceitos de atividade econômica e nem de serviço público.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Portanto, é defensável que uma busca eficiente da estabilidade econômica deve estar formulada diante do imbricamento estrutural existente entre as mais diversas políticas de governo, especialmente entre política fiscal e monetária, sendo que, atualmente, enquanto a primeira é diretamente associada à política de governo, condicionada, por exemplo, à Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e ao Plano Plurianual (PPA), o Banco Central, enquanto independente, tem a sua política monetária pouco adstrita às políticas governamentais, o que, diante da complexidade do cenário de regulação e planejamento da economia pelo governo eleito, dificulta o cumprimento eficaz de um planejamento estruturado sobre todas as variáveis que ensejam o alcance dos seus objetivos seja em médio ou em longo prazo, sem desconsiderar, por óbvio, as avaliações permanentes do Banco Central sobre os contextos nacionais e internacionais da economia para o balizamento de suas políticas monetárias, mas o que se pretende aqui salientar é que tais avaliação não estão diretamente condicionadas ao contexto do planejamento fiscal e das demais políticas de governo, tendo em vista sua independência política institucional.

Por outro lado, como já referido, diante das expectativas dos agentes econômicos em torno da crença de que um Banco Central independente é mais capaz de determinar políticas monetárias em prol da estabilidade econômica do que um Bacen submisso às variações das políticas governamentais e ao sabor de decisões de governantes de possível cunho demagogo, ou populista, ou de todo tipo de índole que possa não levar à condução à referida estabilidade com a necessária técnica instrumental, uma alteração no caráter institucional em torno de sua independência pode ocasionar efeitos deletérios à ordem econômica e à estrutura do mercado, sendo difícil de se prever quais de fato seriam as consequências jurídicas, econômicas e políticas de referida mudança.

Ademais, de acordo com o que foi apresentado, conforme a Lei Complementar 179 já em vigor e a Proposta de Emenda à Constituição 65 de 2023, a independência do Banco Central é um debate ainda frutífero, cujos caminhos a serem adotados caminham na linha de garantia de sua autonomia e preservação da separação das instituições de Política Monetária à parte das demais políticas de governo, comungando com o pensamento da estabilidade econômica centrada na expectativa diante da técnica instrumental do Bacen em poder agir no sentido de garantia do equilíbrio inflacionário e de outras metas como o fomento ao pleno emprego. Além do mais, a

PEC 65/2023 ainda está em pleno debate no Congresso Nacional, merecendo atenção enquanto suas possíveis consequências práticas à economia brasileira.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Repasse da taxa Selic para o mercado de crédito bancário. **Estudo Especial nº 118/2022**. 2022. Disponível em https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE118_Repasse_da_tax_a_Selic_para_o_mercado_de_credito_bancario.pdf Acesso em 01 mai. 2024.

BLANCHARD, O. What do know about macroeconomics that Fisher and Wicksell did not? **Quarterly Journal of Economics**, v. 115, n.4, p. 1375-1411, 2000.

CASALINO, Vinícius; PAULANI, Leda. Constituição e independência do Banco Central. **Rev. Direito e Práxis**, v. 9, n. 2, jun. 2018.

CUKIERMAN, A. WEBB, S., & NEYAPTI, B. Measuring the independence of Central banks and its effects on policy outcomes. *World Bank Economic Review*, v. 6, n. 3, 1992.

DIAS, Luiz Artur da Silveira; GIBRAN, Sandro Mansur. A Autonomia do Banco Central como Forma de Regulação Econômica. **EALR**, v. 12, n. 3, p. 531-541, set./dez. 2021.

DRUMOND, Carlos Eduardo Iwai; JESUS, Cleiton Silva de. Nova Síntese Neoclássica e Política Monetária: uma Apreciação Didática. **Nexus Econômicos**, v. VI, n. 10, jun. 2012.

FREITAS, M. C. P. de. O Banco Central deve ser autônomo? Não. Implicações profundas e negativas. Seção Tendências e Debates. **Folha de S. Paulo**. 12 abr. 2003. Disponível em <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/opiniao/fz1204200310.htm> Acesso em 02 mai. 2024.

FRIEDMAN Milton. Unemployment versus Inflation? An Evaluation of the Phillips Curve. **Institute for Economic Affairs**, London, 1975.

JÁCOME, L. I. Legal central bank independence and inflation in Latin America during the 1990s. International Monetary Fund, Dec. 2001. (IMF Working Papers). Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Legal-Central-BankIndependence-and-Inflation-in-Latin-America-During-the-1990s-15509>. Acesso em: 08 maio 2024.

McNAMARA, K. Rational fictions: Central Bank independence and the social logic of delegation. *West European Politics*, London, v. 25, n. 1, p. 47-76, Jan. 2002. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/248944093_Rational_Fictions_Central_Bank_Independence_and_the_Social_Logic_of_Delegation. Acesso em: 10 maio 2024, 10h54.

MENDONÇA, Helder Ferreira de. A Teoria da Independência do Banco Central: Uma Interpretação Crítica. **Est. Econ.**, v. 30, n. 1, p. 101-127, São Paulo, jan./mar. 2000.

MENDONÇA, Helder Ferreira de. Independência do Banco Central e coordenação de políticas: vantagens e desvantagens de duas estruturas para estabilização. **Revista de Economia Política**, v. 23, n. 1, p. 112-123, jan./mar. 2003.

PEGORARO, Luiz Nunes; RAYES FILHO, Alexandre. Composição Técnica do Conselho Monetário Nacional como Condicionante para a Autonomia Jurídica do Banco Central e o Consequente Desenvolvimento Responsável sob Análise do Direito Comparado. **Revista da PGBC**, v. 11, n. 2, dez. 2017.

PHELPS, Edmund. S. Phillips Curves, Expectations of Inflation, and Optimal Unemployment over Time. **Economica**, v. 34 n. 135, p. 254–81, 1967.

PHILLIPS, A. W. The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957. **Economica**, New Series, v. 25, n. 100, p. 283-299, nov. 1958.

RAPOSO, E. V; KASAHARA, Y. Instituições fortes, moeda estável e Banco Central do Brasil autônomo. **Dados**, Rio de Janeiro, v. 53, n. 4, p. 921-958, 2010. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0011-52582010000400005&lng=en&nrm=iso. Acesso em: 10 maio 2024, às 15h50.

SENADO FEDERAL. Lei da autonomia do Banco Central entra em vigor. **Agência Senado**. 25 fev. 2021. Disponível em <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2021/02/25/lei-da-autonomia-do-banco-central-entra-em-vigor#:~:text=A%20lei%20que%20estabelece%20a,e%20diretores%20da%20autarquia%20federal>. Acesso em 02 mai. 2024.

SICSÚ, João. **Uma crítica à tese da independência do Banco Central**. Rio de Janeiro: IE/UFRJ, 1996. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/15695/1/JSicsu.pdf>. Acesso em 02 mai. 2024.

TEIXEIRA, Júlia; SILVA, Conceição Maria. PEC 65/23 coloca em risco os servidores do Banco Central. Transformação de uma autarquia em empresa pública é acontecimento sem precedentes no Estado brasileiro. **Jota**. 04 abr. 2024. Disponível em <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/pec-65-23-coloca-em-risco-os-servidores-do-banco-central-04042024?non-beta=1>. Acesso em 02 mai. 2024.

Recebido em: 13/05/2024
Aprovado em: 30/09/2024

Editor:
Dr. Leonardo da Rocha de Souza

Editoras executivas:
Layra Linda Rego Pena
Cássia Katarine Sant'Anna da Silva
Martina Hering Ferreira
Janine Miranda Weiner Vicente da Silva
Júlia Mogk Ehrat