

CAPIE, Forrest, GOODHART, Charles, FISCHER, Stanley & SCHNADT, Norbert. *The Future of Central Banking. The Tercentenary Symposium of the Bank of England*. Cambridge, Cambridge University Press, 1994.

O FUTURO DO BANCAR CENTRAL

Paul Singer

Universidade de São Paulo

Este volume registra eventos organizados pelo Banco da Inglaterra para celebrar seu terceiro centenário. O Banco da Inglaterra foi fundado em 1694 especificamente para financiar as despesas bélicas do governo de então, resultante da Gloriosa Revolução de 1688. Ao longo dos séculos, ele foi adquirindo preeminência não só como o banco de sua majestade mas também como o maior e mais prestigioso dos bancos ingleses, por isso aceito pelos outros bancos como líder, garantidor e emprestador de última instância. Deste modo, emergiu o Banco da Inglaterra como o primeiro banco central da história, paradigma e modelo dos outros bancos centrais implantados gradualmente no século passado e neste.

A primeira tabela do volume informa que, no século XIX, quatorze países tinham criado bancos centrais, e a tabela obsequiosamente registra como o mais antigo o Sverige Riksbank da Suécia, fundado em 1668. Mas, este é apenas o mais antigo dos bancos governamentais, ainda em atividade. Banco central para valer, que centraliza, regulamenta e até certo ponto governa o sistema financeiro nacional, é uma invenção inglesa típica, resultado pragmático de uma longa e tempestuosa evolução, que desembocou no Banco da Inglaterra. E a invenção se difundiu mesmo neste século, tendo sido adotado por 23 países em 1920, 59 países em 1950 e nada menos que 161 países em 1990. Ao lado da bandeira, do hino, da Constituição e da moeda nacional, é o banco central uma das instituições básicas da nacionalidade, cuja existência comprova a independência e a unidade da nação, em praticamente todos os países.

Os eventos documentados neste volume são a conferência “Per Jacobsson”, proferida em 08.06.94, pelo presidente do Instituto Monetário Europeu, Alexandre Lamfalussy sobre *Central banking in transition*, que traduziríamos livremente por *O bancar central em transição*¹. E o simpósio que dá nome ao livro, sobre *o futuro do bancar central*, de que participam 130 presidentes e ex-presidentes de bancos centrais dos quatro cantos do mundo. O simpósio foi aberto pelo Primeiro-Ministro britânico John Major, que sinalizou tratar-se da maior reunião de banqueiros centrais a ter lugar “completamente livre da influência restritora dos ministros das finanças”. Para este simpósio foram preparados dois textos: um, dos professores Goodhart, Capie e Schnadt, sobre “O desenvolvimento do bancar central”; o outro do professor Fischer sobre “O bancar central moderno”. Foram escalados para debater o primeiro texto Alan Greenspan, J-C. Trichet e Y. Mieno, que chefiam alguns dos bancos centrais mais importantes do mundo, dos Estados Unidos, França e Japão, respectivamente. Para debater o segundo texto foram convidados D. Brash, M. Mancera e J. Tosovsky, que estão à testa dos bancos centrais da Nova Zelândia, do México e da Tchêquia, respectivamente.

O livro traz os dois textos, as falas dos debatedores e as intervenções de outros participantes no simpósio. Traz ainda o debate sobre *A filosofia do bancar central*, que encerrou o simpósio, travado entre figuras legendárias do ramo: Paul Volcker, ex-presidente do banco central dos Estados Unidos, Karl-Otto Pohl, ex-presidente do banco central alemão, Jacques de Larosiere, ex-presidente do banco central francês e Lord Richardson, que presidiu o simpósio. Trata-se portanto do debate sobre a estruturação e o funcionamento dos sistemas financeiros nacionais, do ângulo dos bancos centrais que os lideram e supervisionam, realizado sobretudo pelos próprios praticantes. Os dois textos básicos foram preparados por acadêmicos, mas um deles, Charles Goodhart, trabalhou durante muito tempo no Banco da Inglaterra e outro, Stanley Fischer, se tornou recentemente vice-diretor gerente do Fundo Monetário Internacional.

O futuro do bancar central é um livro que pode ser lido com interesse, mesmo por leigos, possivelmente por ter sido feito não por professores mas sobretudo por “práticos”, que não se preocupam com as fronteiras disciplinares em que se enquadram os temas nem com a compulsão de citar fontes para mostrar erudição. O texto de Goodhart, Capie e Schnadt é uma discussão da história dos bancos centrais, combinando com destreza

os aspectos econômicos, financeiros e políticos da questão e abrangendo a experiência de dezenas de países. O documento apresenta dois apêndices, o primeiro sendo *uma curta história das operações de mercado de dinheiro dos bancos centrais* e o segundo *uma curta história dos objetivos e funções de banco central*. Este último não tem nada de curto, pois resenha a história dos bancos centrais de nada menos que 32 países, em ordem cronológica. Este repertório de dados é um dos aspectos mais preciosos do volume, pois são originais e oferecem uma visão global do bancar central, de que até o momento não se dispunha.

O texto de Goodhart, Capie e Schnadt se distingue inclusive por uma certa modéstia, ao discutir questões controversas sem pretender chegar a conclusões definitivas. Uma das questões que mais ocupam a atenção é o infindável debate sobre a independência dos bancos centrais em relação aos governos, para poder garantir a estabilidade do poder de compra das moedas nacionais. Depois de colocar o problema face às hiperinflações européias que ocorreram após a Primeira Guerra Mundial, os autores concluem: “Há, talvez, duas lições principais a serem tiradas. Primeira, bancos centrais, qualquer que seja sua relação estatutária com os governos, dificilmente se desviam muito do consenso político nacional acerca do que seja a ação apropriada. Segunda, estabilidade monetária é impossível sem estabilidade fiscal” (1994: 20). A primeira lição é importante por desmitificar o banqueiro central como uma figura acima do bem e do mal, que é como o pintam os partidários mais entusiasmados da independência dos bancos centrais. A segunda, penso, é apenas uma generalização dogmática, que o exame de umas poucas experiências hiperinflacionárias não justifica. Seja como for, o tom despretensioso é agradável em contraste com as paixões que este debate costuma despertar.

Outra observação preciosa é a respeito dos efeitos das políticas deflacionárias sobre diferentes grupos sociais. Os mais prejudicados soem ser os “devedores, produtores primários, os que investiram na expectativa de crescimento futuro e inflação e os economicamente fracos. Por contraste, os beneficiários são os credores, os conservadores, os economicamente mais fortes e, em certa medida, os interesses industriais [...]. Agricultores pobres, pequenos, endividados são provavelmente os que mais se opõem a bancos centrais; os ricos aposentados, possuidores de grandes ativos financeiros, são possivelmente os que mais apóiam [...]” (1994: 60).

A análise se desdobra a partir daí pelas posições de partidos de esquerda e de direita perante os bancos centrais que têm na estabilidade de preços seu único objetivo. Vale a pena transcrever a sofisticada conclusão: “[...] esperar-se-ia que eles [os partidos de esquerda] seriam normalmente mais contrários a medidas constitucionais para dar ao banco central mais independência e autonomia. Mesmo a este respeito, no entanto, a atual teoria dos jogos sugeriria que, sendo os mercados financeiros mais desconfiados de governos esquerdistas, estes teriam mais a ganhar atribuindo o controle da inflação a uma agência independente (sujeito ao pressuposto de que governos esquerdistas agora esperam trabalhar com mercados financeiros livres em vez de suprimi-los)” (1994: 61).

Já o texto de Fischer sobre o bancar central moderno é muito mais convencional, está centrado na discussão da inflação e de como bancos centrais têm de poder combatê-la, culminando com a demonstração empírica de que os países com bancos centrais mais independentes teriam menos inflação. A forma de demonstrar isso, mediante procedimentos econométricos, mais ou menos elementares, é muito superficial. Fischer não tenta qualquer análise mais profunda sobre as causas da inflação em diferentes cenários sociais e econômicos. Eis uma amostra do seu raciocínio: “Como já foi argumentado, a inflação é um imposto e sob certas condições deveria ser usada num programa fiscal ótimo. Mas, não sendo um imposto explícito, tende a ser usada em excesso [...]. A senhoriagem ajuda a explicar porque a inflação é em média maior em países com sistemas tributários menos desenvolvidos do que naqueles que conseguem recolher impostos” (1994: 285).

As generalizações de Fischer são imperdoáveis se considerarmos que praticamente todos os países têm tido, nos últimos 55 anos, inflação. São muitos países e muitos anos, cobrindo situações muito diversas, para que generalizações do tipo toda inflação tem por fim proporcionar receita ao governo possam ser tomadas a sério. O que dizer de inflações crônicas que se reproduzem por décadas, apesar dos esforços estabilizadores de sucessivos governos? E qual o papel dos conflitos distributivos nos processos inflacionários? Inflação reduz o valor real dos tributos à medida que há um intervalo inevitável entre o momento do ato gerador do imposto e o seu efetivo recolhimento. Será que esta perda não pode ser maior que a senhoriagem proporcionada pela desvalorização do estoque monetário? Não se trata aqui de opor a uma má generalização outra má generalização. Os estudos multidisciplinares da inflação deslindaram grande variedade de causas da inflação, que se revelam em situações políticas e econômicas específicas.

Para terminar esta resenha vamos citar a intervenção de Miguel Mancera, presidente do banco central do México, debatendo o texto de Fischer. “O texto de Stanley Fischer resume brilhantemente não apenas a

sabedoria convencional mas a pesquisa mais recente sobre o nosso assunto [...]. Para descrever como estas questões foram tratadas em meu país, eu gostaria de basear meus comentários nas lições de Stanley Fischer de como construir a carta de um banco central moderno [...]” (1994: 316). E vamos agora à lição 7: “ ‘*Não pode haver responsabilidade separada para fixar taxas de juros e a taxa de câmbio enquanto a taxa de câmbio flutua*’. O governo mexicano adotou em novembro de 1991 um regime cambial baseado numa banda que gradualmente se amplia. Esta medida procura equilibrar dois objetivos distintos: a estabilização das expectativas inflacionárias dos agentes econômicos e a necessidade de flexibilidade progressivamente aumentada para enfrentar flutuações no balanço de pagamentos. Ambos os objetivos podem ser alcançados já que a banda oferece certeza quantos aos níveis máximo e mínimo que a taxa de câmbio pode atingir em determinada data. Uma banda que se alarga continuamente permite a taxa de câmbio acomodar crescentemente variações na demanda e na oferta de divisas estrangeiras, sem intervenções freqüentes no mercado pelo banco central, reduzindo com isso a extensão em que ajustamentos da taxa de juros possam ser necessários. Esta flexibilidade por sua vez provê uma base monetária mais estável”. Estas palavras cheias de autosatisfação foram pronunciadas seis meses antes do balanço de pagamentos mexicano entrar em colapso, face a gigantesca fuga de capitais, que exigiu cinquenta bilhões de dólares de ajuda de emergência para ser detida.

Lido com olhar crítico, *O futuro do bancar central* é informativo e interessante. Mas, é preciso separar o joio do trigo...

Paul Singer é Professor Titular da Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo.

NOTAS

¹ A dificuldade de traduzir este título e muitas expressões correntemente usadas é que nos falta em português um verbo correspondente a *to bank*, que é a ação do banqueiro e de seu estabelecimento. Temos *bancar* em português, mas que se aplica a banca de jogo do bicho ou a servir de banqueiro em jogo de azar. Resolvi usá-lo na tradução livre acima para ver se podemos estender seu sentido à atividade bancária. Se isso se mostrar impossível vamos ter de criar um neologismo como *banquear e banqueamento*.

* * *

