



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E ECONOMIA
(FACE) DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

**INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL E ESTABILIDADE DE PREÇOS: UMA
RESENHA DA LITERATURA**

ANA CLARA CARVALHO LIMA SANTIAGO

ORIENTADOR: CARLOS ALBERTO RAMOS
MAIO, 2022

Independência do banco central e estabilidade de preços: Uma resenha da literatura

Monografia apresentada ao Departamento de Economia da Universidade de Brasília, como requisito parcial à obtenção do grau de bacharelado em Ciências Econômicas.

Orientador: Carlos Alberto Ramos.

Brasília
2022

ANA CLARA CARVALHO LIMA SANTIAGO

**INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL E ESTABILIDADE DE PREÇOS: UMA
RESENHA DA LITERATURA**

A Comissão Examinadora, abaixo identificada, aprova o Trabalho de Conclusão de
Curso de Ciências Econômicas da Universidade de Brasília do (a) aluno (a)

Ana Clara Carvalho Lima Santiago

Carlos Alberto Ramos
Departamento de Economia (FACE)
Professor-Orientador

Daniela Freddo
Departamento de Economia (FACE)
Professor-Examinador

Brasília, 12 de maio de 2022

Resumo

O presente estudo busca apresentar as principais literaturas, tanto teóricas quanto empíricas, que defendem a tese da independência dos bancos centrais, buscando justificar e comprovar a existência de uma correlação negativa entre seu grau de independência e o nível de preços. Destaca-se, também, a questão da criação do Banco Central do Brasil (Bacen) em 1964 e a sua evolução histórica, marcada por conflitos. Foi após a implementação do Plano Real, em 1994, e do Regime de Metas de Inflação, em 1999, que o Bacen ganhou maior autonomia “de facto” na condução da política monetária. Mesmo atuando com certa independência desde então, a autonomia jurídica do Bacen foi aprovada, apenas, em 2021.

Palavras-chave: independência do banco central, autonomia, Banco Central do Brasil, inflação, política monetária, estabilidade de preços.

Agradecimentos

Primeiramente, quero agradecer à minha mãe que é minha parceira, minha amiga, minha inspiração e meu apoio em todos os momentos. Ela sempre me disse, desde pequena, que o esforço é a chave para alcançar os meus objetivos e sonhos. Ela me criou sozinha e batalhou muito para nunca faltar nada em casa e para garantir que eu teria uma educação de qualidade.

Agradeço a minha vózinha Salvina e ao meu vózinho Neco, que também me criaram junto de minha mãe. Meu amor por eles é imensurável e grande parte do que sou hoje devo a eles. Também, a minha tia Dedé que é a minha segunda mãe e não mede esforços para garantir a minha felicidade e meu bem estar.

Aos meus padrinhos Gustavo e Socorro, por todo carinho, apoio, aprendizado e amparo em todos os momentos que precisei.

Agradeço a todos professores da graduação. Em especial, agradeço ao professor Carlos Alberto, que me orientou e me auxiliou na realização desta monografia.

Por fim, quero agradecer à instituição UnB e a todos os amigos que cruzaram o meu caminho na universidade. Fui muito feliz nos últimos quatro anos. As experiências vividas, os momentos de alegria e os aprendizados foram essenciais e tudo isso ficará para sempre na memória. Obrigada!

Sumário

1. Introdução	6
2. Revisão da literatura.....	8
2.1. Antecedentes	8
2.2. A Curva de Phillips	8
2.3. Política Monetária e o problema do viés inflacionário.....	9
2.4. Regras x discricionariedade	11
2.5. Trinômio credibilidade-reputação-transparência	12
2.6. Tipos de Independência.....	14
2.7. A discussão sobre Bancos Centrais independentes Ciclo político	14
3. O caso brasileiro.....	16
3.1. A Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc).....	16
3.2. Criação do Banco Central do Brasil	20
3.3. A hiperinflação e o uso da política monetária	23
3.4. A busca pela independência legal	28
4. Estudos Empíricos	30
4.1. Medindo a Independência dos Bancos Centrais.....	30
4.2. Estudo empírico para o caso do Brasil.....	35
5. Conclusão	38
Bibliografia	40

1.Introdução

Entre os anos de 1960 e 1980, o mundo vivenciou um período de elevada inflação, desencadeando uma série de debates e pesquisas no que diz respeito ao *trade-off* entre inflação e desemprego, denominado Curva de Phillips. Observou-se que a correlação negativa entre inflação e desemprego se sustenta apenas no curto prazo, de forma que, no longo prazo, essa relação torna-se inexistente.

Estudos mostram (Nordhaus, 1975) que existe um fator chamado ciclo político que está diretamente relacionado à condução da política monetária. Em períodos pré-eleitorais, os Bancos Centrais tendem a cooperar com o Governo, aplicando uma política monetária mais expansionista e, após este período, uma política mais contracionista. Essa colaboração tem o objetivo de melhorar momentaneamente o desempenho da atividade econômica, favorecendo a situação do Governo e aumentando suas chances de reeleição. Com essa medida, espera-se que haja um aumento do produto juntamente com um aumento da inflação.

Surgiu, então, a concepção de conceder independência ao bancos centrais para conduzir a política monetária, melhoraria a sua eficácia e facilitaria o alcance do equilíbrio macroeconômico entre os níveis de inflação e produto. Segundo Gregorio (2012), a literatura empírica confirma que conceder autonomia a um banco central pode ser a melhor maneira de conseguir alcançar a estabilidade de preços, visto que não sofreria influência do governo.

Nas economias mais avançadas, a maior parte adotou como principal objetivo monetário a estabilidade de preços e, conseqüentemente, a independência de instrumentos ao conduzir a política monetária a fim de alcançar a meta estabelecida. Este novo cenário contribuiu de maneira positiva no desempenho macroeconômico em todo o mundo, atingindo um crescimento estável e um índice reduzido da inflação. (VONESSEN *et al.*, p. 4, 2020).

A ideia de estabelecer bancos centrais autônomos se fortaleceu nos países que vivenciaram inflações muito altas, incluindo o Brasil. Assim, emergiu a visão de que a autonomia operacional da instituição é fator desejável, quando se objetiva a estabilidade e confiabilidade da moeda, uma vez ser notório o reconhecimento dos benefícios econômicos e sociais proporcionados pela estabilidade dos preços.

Em trabalhos empíricos, como o de Cukierman (1992), observou-se uma forte correlação negativa entre o grau de independência dos bancos centrais e a taxa de

inflação de diversos países. Ademais, o trabalho de Alesina e Summers (1993) confirma o resultado já encontrado por Cukierman: quanto maior for o grau de independência, menor tende a ser a taxa de inflação.

Nesse contexto, o objetivo principal da presente monografia é o de descrever e analisar a literatura teórica e empírica que fundamenta a tese da Independência do Banco Central (IBC) e a forma pela qual impacta positivamente o controle da inflação.

Dado o objetivo exposto acima, a monografia estrutura-se em três capítulos. O primeiro capítulo apresenta os fundamentos teóricos que explicam a tese da Independência dos Bancos Centrais (IBC). O consenso estabelecido pelos defensores da IBC constata que, conceder independência de instrumentos ao banco central, permite isolar as decisões da autoridade monetária de pressões políticas. Dessa maneira, o banqueiro central, seguindo o compromisso estabelecido, desfrutará de credibilidade, de forma a tornar menos custoso a condução da política monetária para alcançar a meta de estabilidade de preços.

O capítulo 2 expõe o processo – lento e tardio – da criação do Banco Central do Brasil (Bacen), que levou cerca de 20 anos desde a criação, em 1945, do seu embrião: a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc). Ainda, o capítulo evidencia a dificuldade e a resistência – principalmente por parte do Banco do Brasil – que o Bacen enfrentou para se tornar, formalmente, a única autoridade monetária do país. Por fim, é relatado o período inflacionário vivido pelo Brasil até a adoção do Plano Real em 1994 e como o Regime de Metas de Inflação, adotado cinco anos depois, garantiu, na prática, um incremento do grau de independência do Bacen.

O último capítulo aborda as principais pesquisas empíricas internacionais realizadas por Cukierman, Webb e Neyapti (1992) e Alesina e Summers (1993), que buscam medir o grau de independência dos bancos centrais e relacionar a questão da independência com os níveis inflacionários. Adicionalmente, é apresentado um estudo empírico exclusivo para o caso brasileiro (Mendonça, 2006) com o intuito de analisar a evolução no grau de independência do Bacen entre os anos 1980 e 2002 e, em seguida, investiga-se a sua relação com os níveis inflacionários para o mesmo período.

2.Revisão da literatura

2.1. Antecedentes

A crise do petróleo de 1973, provocada pela quadruplicação do preço do produto em um período de menos de um ano, foi responsável pela disseminação do fenômeno denominado de estagflação¹. Em meados da década de 1970, o desemprego voltou a atingir grande parte da população e a Europa e o resto do mundo se encontravam em uma situação de recessão juntamente com um aumento inflacionário.

Desencadeou-se, então, um debate acadêmico sobre a relação de curto e longo prazo entre inflação e desemprego e os méritos de conceder independência aos bancos centrais, a fim de alcançar a estabilidade de preços (VONESSEN *et al*, p. 11, 2020).

A grave situação econômica em que o mundo se encontrava levou à necessidade de redefinição das políticas econômicas nos países industrializados. Nesse contexto, foi ganhando corpo na literatura econômica a tese da independência do Banco Central. Autores como Alesina (1993), Barro (1983) e Cukierman (1992, 2008), que serão discutidos mais à frente, são alguns dos defensores dessa tese e abordam questões relacionadas à transparência, credibilidade e reputação de um banqueiro central e como esses fatores podem influenciar a condução da política monetária e os seus efeitos sobre a inflação, produto e emprego.

2.2. A Curva de Phillips

Em meados da década de 1960, surgiu um importante consenso no que diz respeito à relação existente entre a inflação e o desemprego (ou crescimento).

Para justificar a concessão de autonomia aos bancos centrais, deve-se examinar a maneira pela qual a política monetária afeta variáveis reais e nominais da economia, como o desemprego e a inflação, respectivamente. A relação entre essas duas variáveis é representada pela chamada Curva de Phillips.

Originalmente, Phillips, em 1958, identificou a existência de uma correlação negativa entre o desemprego e a variação dos salários nominais. Dessa forma, ao conduzir a política monetária, os bancos centrais teriam sempre que comparar os

¹ Termo utilizado para denominar períodos de elevada inflação juntamente com baixo crescimento econômico.

benefícios de uma inflação menor com os custos de uma maior taxa de desemprego.

Anos mais tarde, Friedman (1968) e Phelps (1967), concluíram que, ao tentar alcançar um nível de desemprego menor do que sua taxa natural por meio de expansões monetárias, levaria apenas a um aumento inflacionário no longo prazo, sem alterações no produto ou no emprego. “Trabalhadores e empregadores dispostos a manter os salários reais estáveis incorporam a inflação antecipada em seus novos contratos, resultando em maiores salários nominais e não em aumento do emprego.” (VONESSEN *et al*, p.12, 2020).

Sendo assim, o *trade off* entre inflação e desemprego, no longo prazo, torna-se inexistente. Já no curto prazo, porém, a relação negativa entre as duas variáveis citadas é considerada válida devido à hipótese das expectativas adaptativas dos agentes. “Essa conclusão ajudou a forjar outro consenso: que as expectativas são importantes para os resultados da política monetária” (MISHKIN apud VONESSEN *et al*, p. 12, 2020).

Dessa forma, verifica-se que, através da política monetária, os bancos centrais podem optar por mais inflação ou mais desemprego apenas no curto prazo, pois, no longo prazo, a hipótese do *trade off* é rejeitada.

A partir disso, os bancos centrais, gozando de sua autonomia, devem garantir que as escolhas de curto prazo sejam compatíveis com os objetivos de longo prazo da sociedade, como o crescimento econômico e aumento do bem-estar. Diante disso, surge o debate sobre a autonomia dos bancos centrais (LOYOLA, p. 5, 2002).

2.3. Política Monetária e o problema do viés inflacionário

Existe um fenômeno denominado viés inflacionário, que ocorre por meio da implementação de políticas monetárias dinamicamente inconsistentes com a posição de equilíbrio correspondente à taxa natural de desemprego.

Sem os incentivos corretos, os bancos centrais são levados a escolher, no curto prazo, menos desemprego em detrimento de maior inflação. Consequentemente, no longo prazo, isso resultará em um aumento permanente da inflação, enquanto as variáveis macroeconômicas reais – produto e emprego – permanecerão inalteradas.

“Faced with an election or elevated levels of public debt, for example, politicians and even monetary authorities could still be tempted to ease monetary policy more than expected by economic agents to achieve a higher output (and lower unemployment) in the short term, making this discretionary, short-term decision inconsistent with the longer-term price stability goal.” (VONESSEN *et al* p. 13, 2020)

A presença do viés inflacionário na política monetária pode ser explicada através da inconsistência temporal quando o banco central pretende alcançar, simultaneamente, mais de um objetivo: a estabilidade de preços e o aumento dos níveis de produto e emprego. Desse modo, a decisão ótima tomada pelo formulador de políticas em um determinado período não permanece constante ao longo do tempo.

Pretendendo alcançar os dois objetivos, a autoridade monetária é incentivada a alternar períodos entre a aplicação de política monetária mais contracionista, a fim de combater a inflação, e períodos de política monetária mais expansionista, de modo a priorizar o aumento do produto e emprego no curto prazo. Neste último caso, o banco central, por consequência, provoca uma surpresa inflacionária.

Ao criar uma surpresa inflacionária, a autoridade monetária tende a perder parte de sua credibilidade, visto que os agentes econômicos são considerados racionais². Isso significa dizer que suas decisões são tomadas olhando tanto para o passado (*backward-looking*) quanto para o futuro (*forward-looking*). À vista disso, haverá um aumento da expectativa de inflação por parte dos agentes econômicos, de forma a gerar, por consequência, um aumento da taxa de inflação de equilíbrio macroeconômico sem necessariamente gerar aumento do produto e emprego no longo prazo.

Surgiram, então, na literatura econômica estudos a fim de superar o problema do viés inflacionário e manter a inflação sob controle. Rogoff (1985) defendeu a tese de nomear um banqueiro central conservador, ou seja, mais avesso à inflação do que a sociedade como um todo. No modelo proposto, a autoridade monetária – com um grau de aversão à inflação considerado ótimo – dispõe de completa autonomia, resultando em um nível de bem-estar maior do que seria possível sob regras monetárias ou completa discricionariedade monetária.

Ainda, Walsh (1995) demonstrou ser possível eliminar o viés inflacionário preservando a política de estabilização a partir de um contrato acordado entre governo e banco central. No modelo, a meta inflacionária seria determinada pelo primeiro

² “Ao se afirmar que as expectativas são racionais supõe-se que todo e qualquer agente possui o mesmo modo de entender a economia e que tal modo corresponde à verdadeira forma de operação da economia. Por exemplo, todos sabem que um aumento da oferta monetária provocará inflação, tal como sugere a teoria monetarista. Assim, um aumento da oferta de moeda anunciada pelo governo representa apenas uma mensagem de que os preços e salários irão se elevar; então, a única reação dos agentes deve ser se antecipar elevando os preços e salários da economia. Nada mais do que isto ocorre. Em outras palavras, uma política monetária expansionista será ineficaz para alterar variáveis reais, por exemplo, o nível de emprego e o produto.” (CARVALHO, p. 214, 2007)

enquanto o segundo gozaria de independência para alcançá-la. Além disso, o contrato estabelece a responsabilização por parte do banco central, ou seja, é penalizado (recompensado) caso a inflação atinja um nível superior (inferior) à meta. “Thus, accountability reduces the central bank’s inflation bias without interfering with the stabilisation effort.” (VONESSEN *et al* p. 14, 2020).

Portanto, para reduzir os vieses inflacionários e proteger a política monetária de pressões políticas de curto prazo e políticas inconsistentes no tempo, é essencial que a tomada de decisão dos bancos centrais seja independente (VONESSEN *et al*, p. 16, 2020).

Vonessen *et al*, (p. 18, 2020) afirma que, em regimes democráticos, a independência dos bancos centrais é normalmente acompanhada de responsabilização (*accountability*), que por sua vez é sustentada pela transparência. Ambas podem aumentar a efetividade da política monetária.

2.4. Regras x discricionariedade

Várias razões podem ser citadas para justificar a concessão de independência aos bancos centrais em diversos países do mundo. A primeira delas é a cooperação, que permite um longo horizonte de planejamento. O Banco Central toma decisões de maneira contínua, havendo um equilíbrio no qual a cooperação pode ser sustentada pela ameaça de punição caso a autoridade monetária a abandone. Neste caso, há uma perda de credibilidade do banco central.

O banco central utiliza a estratégia de cumprir o compromisso estabelecido: manter a inflação em níveis baixos e não surpreender o público, de modo a manter as expectativas de inflação dos agentes econômicos em um patamar baixo. Caso, porém, haja um desvio e a autoridade monetária crie uma surpresa inflacionária positiva com o objetivo de aumentar o produto e o emprego, as novas expectativas da sociedade serão as de um equilíbrio não cooperativo, causando aumento da inflação e perda permanente de sua credibilidade e reputação. É importante ressaltar que os bancos centrais não controlam perfeitamente a inflação: os desvios podem ser advindos tanto por falta de controle quanto por choques externos.

Em situações em que choques externos afetam a economia, sejam eles positivos ou negativos, é preciso analisar se a solução ótima deverá ser adotada por meio de regras preestabelecidas ou pela discricionariedade. Historicamente, um regime puro de regras, como o padrão-ouro e o de metas monetárias, não é mais

utilizado. Nesse sentido, é possível projetar regras capazes de eliminar o problema da inconsistência temporal e, simultaneamente, permitir certo grau de flexibilidade para reagir aos choques. Portanto, existe a possibilidade de seguir regras juntamente com um certo grau de flexibilidade. Na literatura, isso pode ser denominado, de acordo com Gregorio (2007), como “discricionariedade restrita” ou “regras flexíveis”.

Svensson (1995) demonstrou que o viés inflacionário poderia ser eliminado por meio da adoção do Regime de Metas de Inflação³ – considerado um regime de discricionariedade limitada. Na mesma linha de Walsh (1995), o governo seria o responsável por determinar a meta inflacionária de forma que o banco central teria autonomia para utilizar os instrumentos necessários a fim de atingir a meta estabelecida (VONESSEN *et al*, p. 14, 2020).

“An explicit inflation target raises the central bank’s accountability in controlling inflation while, at the same time, providing a constraint on discretionary policy, thereby reducing the political pressure to pursue inflationary surprises and the likelihood of time-inconsistent policymaking.” (MISHKIN, 2006 apud VONESSEN *et al*, p. 14, 2020)

Nesse sentido, percebe-se que os bancos centrais devem ter um mínimo de flexibilidade em suas decisões cotidianas relativas à execução da política monetária a fim de tentar resolver o problema da inconsistência temporal (LOYOLA, p. 9, 2002).

2.5. Trinômio credibilidade-reputação-transparência

A discussão em torno da defesa da independência dos bancos centrais se desenvolve em torno do trinômio credibilidade-reputação-transparência. A credibilidade está associada ao grau de confiança que o público possui em relação à determinação e habilidade da autoridade monetária em atingir os objetivos anunciados. A reputação diz respeito à confiança dos agentes econômicos a respeito das preferências dos *policymakers* e das expectativas que os indivíduos formam acerca das ações a serem tomadas pela autoridade monetária. A transparência atua de forma a influenciar a capacidade de o banco central induzir, mais rapidamente, as expectativas dos indivíduos aos objetivos predeterminados. (MONTES *et al* p. 161, 2007).

A tese da independência dos bancos centrais objetiva delegar a política monetária ao banco central de forma que este mantenha a sua reputação e a credibilidade ao cumprir com regras estabelecidas. Visando, dessa forma, a

³ O Regime de Metas de Inflação é adotado por países como Nova Zelândia, Canadá, Chile, Israel, Reino Unido, Suécia, Brasil, Austrália, Peru, Indonésia e Turquia.

estabilidade do nível de preços e a redução da variabilidade do produto.

A credibilidade da política monetária está associada à capacidade da autoridade monetária em manter o compromisso com uma estratégia ou regra de condução da política monetária previamente estabelecida. Além do conceito de credibilidade da política monetária, a capacidade de a autoridade monetária atingir seus objetivos relaciona-se com a avaliação que o público faz a respeito da reputação da autoridade responsável pela política monetária. (Montes *et al*/p. 160, 2007). Dessa forma, torna-se um dos fatores fundamentais para que o banco central não seja incentivado a criar surpresas inflacionárias nem aplicar políticas temporalmente inconsistentes.

Um ponto que influencia positivamente a reputação de um banqueiro central é o fato de os agentes econômicos conhecerem suas preferências (transparência). As autoridades monetárias desejam que o público entenda que são – os bancos centrais – mais avessos à inflação do que o restante da sociedade.

Em relação à transparência na conduta dos banqueiros centrais, Gregorio (2007) explicita que ações como, divulgar publicamente a meta de inflação e os relatórios, contendo o que foi dito nas reuniões em que a política monetária foi decidida, impactam positivamente o grau de transparência do Banco Central. Além disso, favorece sua reputação e facilita a implementação da política monetária, de forma a reduzir o problema da inconsistência temporal.

Entretanto, a reputação de um banco central é algo custoso e que se ganha somente com o tempo. Seu processo de construção é longo e dispendioso, principalmente se a autoridade monetária busca mais reputação e possui incentivos para aplicar uma política monetária excessivamente restritiva. À vista disso, busca-se arranjos institucionais que sejam percebidos pela sociedade como asseguradores do compromisso do banco central com políticas anti-inflacionárias.

Quando a reputação da autoridade monetária é baixa, atingir o objetivo inflacionário torna-se mais custoso em relação à perda do produto. Ou seja, neste cenário, reduzir a inflação em um ponto faz com que haja uma perda ainda maior do produto e um aumento mais acentuado no desemprego. Esse fator é denominado taxa de sacrifício.

Portanto, a junção da credibilidade, reputação e transparência torna menos custoso executar a política monetária e alcançar níveis mais baixos de inflação.

2.6. Tipos de Independência

Uma possível solução para eliminar o problema da inconsistência temporal seria conceder autonomia ao banqueiro central, desde que este seja conservador, ou seja, mais avesso à inflação do que o governo e o restante da sociedade. Deste modo, o viés inflacionário pode ser eliminado por meio de uma regra que estabelece uma meta de inflação clara, permitindo ao banco central conduzir a política monetária de forma discricionária.

Por isso, eleger um banqueiro central conservador que atribui maior importância ao combate à inflação do que aos desvios do produto e emprego é uma das formas de se conseguir eliminar o problema da inconsistência temporal.

Nesse sentido, surge o conceito que distingue dois tipos de independência: a independência de instrumentos e a independência de objetivos. A primeira permite que o banco central goze de plena liberdade no que diz respeito à escolha dos instrumentos necessários para a condução bem sucedida da política monetária, sem interferência de terceiros. Já a segunda, refere-se ao poder do banco central em definir quantitativamente a meta de inflação a ser atingida.

Existe, também, a independência orçamentária, que é menos discutida na literatura econômica: se o orçamento do banco central dependesse do governo, praticar a independência de metas e de instrumentos seria mais custoso.

Além de um banqueiro central conservador em relação à inflação, é necessário a existência de mecanismos de responsabilização (*accountability*), para que o banco central consiga atingir plenamente os objetivos estabelecidos e eliminar o problema do viés inflacionário. “[...] o banco central é autônomo para perseguir objetivos que lhe são cometidos pelas autoridades políticas e, perante elas, deve prestar publicamente contas de suas ações, de forma periódica. Não pode haver autonomia sem *accountability*” (LOYOLA, p. 11, 2002).

2.7. A discussão sobre Bancos Centrais independentes

Ciclo político

Outro aspecto utilizado para justificar a tese da Independência do Banco Central é o chamado “ciclo político”, conceito introduzido por Nordhaus (1975). Esse

termo reflete o comportamento expansionista do banco central em períodos pré-eleitorais e contracionista após, de forma a favorecer o governo em questão com um bom desempenho macroeconômico neste período. Deste modo, a política monetária acompanha o ciclo político.

Com as medidas expansionistas adotadas pelo banco central por influência do governo, percebe-se um aumento do produto na economia, diminuição do desemprego e, conseqüentemente, um aumento do nível inflacionário.

Para que o chamado ciclo político seja eliminado, deve-se conceder a independência aos bancos centrais e, assim, isolar as decisões da autoridade monetária das decisões políticas do governo. Segundo Gregorio (2007), essa é mais uma das razões para conceder autonomia de instrumentos aos bancos centrais.

Ainda de acordo com Gregorio (2007), existem outras maneiras de conseguir eliminar o viés inflacionário. Por exemplo, pode-se criar contratos de desempenho para a autoridade monetária, de forma que sua remuneração dependa do cumprimento da meta estabelecida para a inflação. A recomendação mais adotada, porém, continua sendo conceder aos bancos centrais sua independência de instrumentos tanto em países desenvolvidos quanto em países em desenvolvimento.

Ainda, é essencial que a relação entre banco central e governo seja transparente. Dessa forma cria-se mecanismos inibidores da interferência política sobre o dia a dia da política monetária, sem que isso configure uma situação de independência absoluta do banco central (LOYOLA, p.12, 2002).

A transparência, como citado no item 1.6, é fator importante visto que é a forma que o banco central possui de prestar contas à sociedade por suas ações – *accountability*. Além disso, é fator necessário para que o funcionamento da política monetária aconteça de forma menos custosa para a sociedade.

Por fim, um último argumento a favor de que a independência seja concedida aos bancos centrais é explicado por Barro e Gordon (1983). O modelo por eles desenvolvido mostra que, na ausência de independência, em uma situação em que o Tesouro emite dívida nominal e tenha dificuldade em cumprir essa obrigação, uma solução possível é criar mais inflação, a fim de reduzir o valor real dessa dívida. Para impedir que isso aconteça é necessário que haja uma separação clara entre as autoridades fiscais e monetárias de forma que a independência do banco central tenda a diminuir os incentivos de se criar uma surpresa inflacionária para reduzir o peso da dívida.

3. O caso brasileiro

3.1. A Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc)

A história da formação do sistema bancário brasileiro é marcada pela sua peculiaridade e complexidade, por conflitos e lentidão. O Brasil se tornou um dos últimos países do mundo e da própria América Latina a criar o seu próprio Banco Central, que tem como principal objetivo a estabilidade de preços e, concomitantemente, o pleno emprego.

O Banco Central do Brasil (Bacen) foi criado de maneira gradual. A primeira etapa desse processo ocorreu com a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), no final do primeiro governo de Getúlio Vargas, em 1945, pelo Decreto-Lei nº 7.293. A partir de então, foram cerca de 20 anos na tentativa de criar uma instituição que fosse a única responsável pela condução da política monetária no país. Um dos principais responsáveis pela proposta da criação da Superintendência foi o professor Octavio Gouvêa de Bulhões, em 1939, durante a gestão do Ministro da Fazenda Arthur de Souza Costa.

Antes da criação da Sumoc, o Banco do Brasil (BB), além de atuar como banco comercial, era também o órgão responsável por exercer o papel de autoridade monetária no país. “Grande parte das funções típicas de um banco central era executada pelo BB, tais como: a) emissão, redesconto e supervisão bancária na Carteira de Emissão de Redesconto (Cared); b) empréstimos de longo prazo para o sistema bancário na Caixa de Mobilização Bancária (Camob); c) operações de câmbio e com as reservas na Carteira de Câmbio.” (NOVELLI apud MONTEIRO *et al* p. 27, 2010).

A década de 1920 foi marcada por mudanças internas no Banco do Brasil, de forma a garantir a possibilidade de desempenhar funções de autoridade monetária. No mesmo ano, foi criada a Cared e, em 1932, foi criada a Camob. Esses instrumentos eram responsáveis, respectivamente, por dar ao Banco do Brasil o poder de agir como prestamista de última instância e por garantir a mobilidade entre os ativos dos demais bancos comerciais (MONTEIRO *et al* p. 27, 2010).

Corazza (2005) afirma que uma das características mais marcantes da história do Bacen foi a forte e permanente resistência à sua criação, a qual teve que acontecer por etapas. Por essa razão, a Superintendência foi criada com o objetivo de ser

considerada um agente intermediário ou um embrião do futuro Banco Central do Brasil, conforme afirma Bulhões (2019). “Tal criação de uma instituição provisória que visava apenas preparar o cenário para um Banco Central no futuro foi recebida como uma vitória para grupos que buscavam o estabelecimento do Banco Central” (LAGO, 1982 apud MENDLOWICZ, 2010).

A grande resistência em relação à criação de uma autoridade monetária única e independente advinha, do Congresso e, majoritariamente, do Banco do Brasil que, após a criação da Sumoc, havia perdido parte de suas atribuições que lhe permitiam atuar isoladamente como autoridade monetária.

“[...] todos os Congressos sempre resistiram à criação do Banco Central. Mas diria também que essa resistência não era do Congresso em si. O Congresso apenas refletia uma pressão vinda de fora, resultante da conjugação de diversos interesses. O mais forte deles era proveniente da área urbana, fundamentalmente do setor industrial. A atividade econômica urbana – comércio e indústria – habituou-se ao longo dos anos a viver à custa da expansão monetária e, conseqüentemente, da inflação. Falar em controle de crédito para indivíduos que dependem de sua expansão para o dia a dia das operações que realizam é realmente assustador.”

“Evidentemente, os funcionários do Banco do Brasil engrossaram o grupo contrário à criação do Banco Central, temerosos de perderem o prestígio de que desfrutavam: eram assessores de ministros, às vezes chegavam a ministros, almejavam uma carreira mais ampla do que apenas a de funcionários do Banco do Brasil.” (Nogueira, p. 248, 2019)

Apesar do esforço em fazer com que a política monetária fosse conduzida por um órgão independente, sem a interferência de terceiros, o Banco do Brasil continuou, mesmo após a criação da Sumoc, usufruindo de grande parte de suas funções anteriores. Além disso, ainda havia uma grande persistência de sua parte em controlar e administrar as ações da Sumoc. “Os grandes interesses contrários à criação de um banco central, localizados no Banco do Brasil, transformaram essa instituição no centro do imbróglio monetário, fiscal e financeiro que perpassa longos períodos de nossa história.” (CORAZZA, p. 3, 2005).

A relação entre a Sumoc e o Banco do Brasil pode ser resumidamente definida como uma história conflituosa. Foi apenas na década seguinte, em 1950, que a Sumoc conseguiu adquirir uma certa independência em relação ao controle exercido pelo Banco do Brasil. Isto posto, a Sumoc passou a exercer funções cada vez mais parecidas com a de um típico banco central, como a fixação de juros, o recolhimento dos depósitos compulsórios, a fiscalização dos bancos comerciais e a condução da política cambial e de mercado aberto (CORAZZA, p. 5, 2005).

Dessa forma, com o fortalecimento da Sumoc, as atribuições do Tesouro,

Banco do Brasil e Sumoc – organizações que faziam parte do Sistema Monetário Nacional e responsáveis pelo gerenciamento da política econômica e monetária – ficaram um pouco mais bem definidas, porém, ainda não tão claras e independentes.

Nessa nova configuração, a Carteira de Redesconto, a Caixa de Mobilização Bancária e a Carteira de Câmbio e de Comércio Exterior continuavam sob a supervisão do Banco do Brasil. Além disso, o BB era responsável pela compensação de cheques e depositário das reservas voluntárias dos bancos comerciais. Era, também, o agente financeiro do Tesouro, de forma a lhe conceder empréstimos e realizar pagamentos (CORAZZA, p. 5, 2005). Já o Tesouro Nacional era a entidade responsável pela emissão e amortização de papel-moeda, realizada através da Caixa de Amortização (CAMOR).

“O mecanismo do sistema estava formulado da seguinte maneira: o Banco do Brasil, quando necessitava de papel-moeda para o próprio caixa ou para repassar aos bancos comerciais (de quem era depositário das reservas voluntárias), levava à CARED os títulos comerciais ou notas promissórias que seriam redescotados em troca de papel moeda. A CARED, por sua vez, solicitava ao Tesouro o papel-moeda. Uma vez que os títulos venciam, o Banco do Brasil restituía o papel moeda à CARED, e esta o devolvia para o Tesouro para incineração na Caixa de Amortização. Dessa forma, teoricamente, o papel-moeda era emitido com garantias comerciais, como exigem os manuais de um banco central.” (SOCHACZEWSKI, 1993 apud BORGES, p. 45, 2016).

Juntamente com a criação da Sumoc, foi instituído, também, um conselho que fazia parte de sua estrutura, sendo responsável por executar funções de alto nível decisório e viabilizar os objetivos de longo prazo (Banco Central do Brasil, s.d.).

“No Brasil, o papel do Conselho da Sumoc foi o de órgão decisório de política econômica. Comandou a política monetária, cambial e creditícia. Contribuiu para a reorganização, o saneamento, a regulamentação e a fiscalização do sistema bancário, dando abrangência nacional à inspetoria de bancos. Além disso, promoveu a produção de estudos econômicos e estatísticas, proporcionando ao país referencial de confiabilidade.” (Banco Central, s.d.)

O Conselho da Sumoc, inicialmente, incluía o Ministro da Fazenda, o Presidente do Banco do Brasil, o Diretor Executivo da Sumoc, e os diretores da Carteira de Câmbio, da Carteira de Redesconto e da Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária – que pertenciam ao Banco do Brasil. Dessa forma, a maior parte do Conselho da Sumoc era formada por membros do Banco do Brasil. “Tanto a inclusão do Presidente do Banco do Brasil, quanto o próprio apontamento do Diretor Executivo já demonstravam os obstáculos que a Sumoc viria a enfrentar nos próximos anos.” (MENDLOWICZ, p, 26, 2010).

O fato de a Sumoc atuar sob a sombra do Banco do Brasil reduzia sua capacidade de resistir às pressões do BB no que diz respeito à expansão de crédito. “O fato de não existir, à época, um processo ordenado de emissão de papel-moeda, e de serem, em geral, muito frágeis os instrumentos de controle das atividades bancárias, prejudicava também a autonomia operacional da Sumoc.” (RAPOSO, KASAHARA, p.931, 2010).

Dentro desse sistema, era possível perceber que existia uma grande desordem relacionada à emissão de papel-moeda no país. O Banco do Brasil continuava atuando com seu duplo papel: de banco comercial e de banco central. O fato de exercer a função de ser depositário das reservas bancárias fazia com que o Banco do Brasil acumulasse cada vez mais reservas, havendo, assim, um grande aumento em sua capacidade de criação monetária. “O limite imposto à criação de moeda bancária, através da exigência de reservas aos demais bancos comerciais, era anulado justamente porque essas reservas aumentavam o potencial de criação monetária do Banco do Brasil.” (CORAZZA, p. 5, 2005).

“Apesar da divisão de funções existente entre o Tesouro, o Banco do Brasil e a Sumoc, esse sistema monetário embutia um processo perverso de criação de moeda concentrado no Banco do Brasil, que mesclava três atribuições consideradas incompatíveis com a política monetária: ser agente financeiro do Tesouro, autorizado a realizar operações de crédito; ser o depositário das reservas voluntárias dos bancos comerciais; e, ainda, ser o maior banco comercial do país e o único banco rural. Essas três funções do Banco do Brasil combinavam-se funcionalmente no sentido de inviabilizar qualquer controle sobre a emissão dos meios de pagamento. Era sobre essa estrutura que recaíam as críticas e se concentravam os esforços para a criação de um banco central que fosse independente de todo esse mecanismo perverso de criação monetária.” (CORAZZA, p. 5, 2005)

A Superintendência continuava na tentativa falha de controlar a expansão de moeda e de crédito, em particular, a expansão de empréstimos do Banco do Brasil ao Governo e ao Tesouro (MALAN, s.d.). “Octávio Gouveia de Bulhões confirma que o projeto da Sumoc, mesmo tendo sido apenas um embrião de Banco Central, não conseguiu ser implantado em sua totalidade, e permaneceram nas mãos do Banco do Brasil algumas de suas atribuições legalmente estabelecidas, como o recolhimento dos depósitos compulsórios.” (RAPOSO, KASAHARA, p.932, 2010).

Apesar dos avanços realizados com a criação da Sumoc, esta não conseguiu atingir seu objetivo principal, que era ser a única instituição responsável pelo controle monetário no país, de forma a ter independência em relação aos demais órgãos. “Em resumo, a criação da Sumoc pouco significou, em termos de aperfeiçoamento

institucional, para o controle da moeda e do crédito, uma vez que o Banco do Brasil conseguiu absorver o novo órgão em sua estrutura e em suas práticas [...]” (CORAZZA, p. 6, 2005).

3.2. Criação do Banco Central do Brasil

Em 31 de dezembro de 1964, no governo de Castelo Branco, através da Lei nº 4.595, oficializou-se o fim da Superintendência da Moeda e do Crédito e a criação do Banco Central do Brasil juntamente com o Conselho Monetário Nacional.

“O então recém-criado Banco Central, subordinado ao Conselho Monetário Nacional – órgão máximo do novo sistema financeiro –, adquire poderes claramente superiores aos exercidos pela agora extinta Sumoc, diminuindo, conseqüentemente, as atribuições do Banco do Brasil, o que não deixou de provocar resistências” (RAPOSO, KASAHARA, p.932, 2010).

A Reforma Monetária de 1964 foi marcada por mudanças significativas na nova configuração do Sistema Financeiro Nacional (SFN) – agora constituído pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), pelo Banco Central do Brasil, pelo Banco do Brasil, pelo BNDE e pelas demais instituições financeiras públicas e privadas.⁴

O Bacen, além de exercer as antigas funções da Sumoc, incorporou, em sua estrutura, novas atribuições que seriam essenciais para garantir que o novo órgão tivesse a independência almejada e que fosse a única autoridade monetária no país. Entre as novas mudanças, Corazza (2005) cita que o Banco Central do Brasil se tornou responsável pela emissão de moeda; pelas operações de crédito ao Tesouro através da aquisição de títulos emitidos pelo mesmo; pelo controle e execução das operações de câmbio, que antes eram de responsabilidade do Banco do Brasil; pela possibilidade de delegar ao Banco do Brasil a função de guardar reservas voluntárias dos bancos e efetuar a compensação de cheques.

Além das novas funções conferidas ao Banco Central do Brasil, houve também mudanças significativas em relação à estrutura do SNF, como a abolição da Cared e da Camob, que pertenciam ao Banco do Brasil e da Caixa de Amortização, que pertencia ao Tesouro. Por fim, o Banco do Brasil perdeu sua autorização em fornecer crédito ao Governo, mas continuou sendo seu agente financeiro. Enfim, a função de emitir moeda tornou-se privilégio exclusivamente do Bacen (CORAZZA, 2005).

Apesar de o Banco do Brasil ter perdido parte de suas antigas atribuições, um

⁴ Disponível em: <http://www.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-tematico/superintendencia-da-moeda-e-do-credito-sumoc>

vínculo foi criado com o Bacen através de um novo instrumento – chamado “Conta-Movimento” – com o objetivo de registrar transações que ocorriam entre as duas instituições. De acordo com Pedro Malan⁵, a conta deveria, teoricamente, ser “zerada” a cada semana, com o pagamento de 1% de juros sobre o saldo – o que, de fato, nunca ocorreu. “A conta de movimento ajustou-se sempre passivamente à transferência de recursos para o Banco do Brasil, tal como requerida para que este cumprisse as metas de empréstimos estabelecidas pelo governo através do Conselho Monetário” (MALAN, s.d.).

Pertencente ao Banco do Brasil, a Conta Movimento permitia que o banco realizasse operações em nome do Governo, sendo financiadas pelo Bacen. Essas operações influenciavam direta e positivamente a base monetária, de forma a permitir que o Banco do Brasil continuasse agindo como autoridade monetária no país (CORAZZA, 2005).

A existência da Conta Movimento, por consequência, dificultava a atuação do Bacen no que diz respeito à condução da política monetária, além de diminuir sua autonomia. É possível perceber, portanto, que poucas foram as mudanças que de fato ocorreram com a Reforma Monetária de 1964. “O fato é que essa “conta-movimento” anulava, na prática, a autonomia do Banco Central, que se via incapaz de promover políticas monetárias verdadeiramente restritivas.” (RAPOSO, KASAHARA, p. 933, 2010).

Além da existência da Conta Movimento, que permitia ao Banco do Brasil agir, parcialmente, como autoridade monetária, sucederam-se outros acontecimentos que embaralhavam as relações entre Bacen, Banco do Brasil e Tesouro. “Um novo imbróglio, envolvendo o Banco do Brasil, o Bacen e o Tesouro, estabeleceu-se, agora, através das relações do Orçamento Fiscal (OF) e do Orçamento Monetário (OM) e deste com a conta movimento” (CORAZZA, p. 7, 2005).

O Orçamento Monetário (OM) – sob a responsabilidade do CMN – tinha o objetivo de controlar as expansões monetárias. Já o Orçamento Fiscal (OF), representava o conjunto de despesas e receitas do Governo. O que acontecia, porém, era que muitas das despesas fiscais eram registradas, na verdade, no Orçamento Monetário e na Conta Movimento. Consequentemente, ocultava-se o real valor do déficit governamental.

⁵ Disponível em: <http://www.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-tematico/superintendencia-da-moeda-e-do-credito-sumoc>

Dadas tais circunstâncias, era o Bacen que se tornava o responsável pelo financiamento das despesas do Tesouro – que não eram devidamente registradas em seu orçamento.

“Criavam-se, assim, dois mecanismos de gastos de difícil controle, a conta movimento e a administração da dívida pública. Uma verdadeira cortina de fumaça passava a encobrir as conexões entre o Tesouro, o Banco do Brasil e o Bacen, as quais exerciam pressões sobre a emissão primária de moeda e minavam a eficácia da gestão monetária.” (CORAZZA, p. 8, 2005)

Apenas com a abolição da Conta Movimento em 1986, no governo José Sarney, foi possível o reordenamento das relações entre Bacen, Tesouro e Banco do Brasil. “Esse entrelaçamento de funções foi mantido ainda por cerca de duas décadas, terminando somente em 1986, no governo José Sarney, quando foi encerrada a conta-movimento e retiradas do Banco do Brasil suas atribuições de autoridade monetária.” (RAPOSO, KASAHARA, p. 933, 2010).

A partir de então, iniciou-se um processo de maior transparência das contas fiscais. As despesas fiscais – antes registradas no OM – passaram a fazer parte do OF e, por consequência, notou-se um aumento significativo do déficit governamental.

“Vale registrar que desde o início da década de 1980, o debate sobre a independência do BCB voltava aos círculos econômicos com força total. A partir de 1985, o setor público nacional iniciou um processo de maior transparência e controle de suas contas. As contas do orçamento monetário de natureza fiscal passaram a fazer parte do orçamento fiscal. [...] A partir desse momento, o trânsito de recursos entre essas duas instituições passou a ser devidamente registrado em seus respectivos orçamentos, aumentando a capacidade de controle da moeda pela autoridade monetária.” (MONTEIRO *et al.*, p. 31, 2010)

No ano de 1987, foi criado o Orçamento Geral da União (OGU) a fim de integrar os orçamentos fiscal e monetário. Houve, também, a criação da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), responsável pela unificação das despesas, de âmbito federal, em um caixa único de forma a redefinir as funções do Banco do Brasil, Bacen e Tesouro e o acerto de suas contas (MONTEIRO *et al.*, p 31. 2010).

O Orçamento das Operações de Crédito – integrante do OGU – foi criado em 1988, com o propósito de retirar do Bacen a sua função de banco de fomento – sendo este, proibido de financiar as dívidas do Tesouro. O Bacen perdeu também a possibilidade de administrar as dívidas governamentais. “Com estas mudanças, o Banco Central do Brasil parece se aproximar, sob o ponto de vista institucional, do modelo de um banco central clássico.” (CORAZZA, p. 9, 2005).

“Logo no ano seguinte, a Constituição de 1988 representa um marco importante para a consolidação do Banco Central nos padrões que verificamos atualmente. Dentre as diversas mudanças, ficam estabelecidos os limites das relações entre Tesouro e Banco Central.” (BORGES, p. 62, 2016)

3.3. A hiperinflação e o uso da política monetária

O esforço por parte de estudiosos, como Bulhões, Gudin e Dênio Nogueira, para se criar uma instituição autônoma e unicamente responsável pelo controle monetário pode ser percebido desde a década de 1940, antes mesmo da criação da Sumoc. Com a fundação do Banco Central do Brasil, a tentativa de desvincular-se do Banco do Brasil e do Tesouro persistia, além da tentativa de resistir às pressões advindas do Governo Federal. Como cita Corazza (p. 11, 2005), “A ideia de um Banco Central Independente em relação ao Governo, ao Banco do Brasil e aos bancos comerciais confunde-se com a própria luta histórica pela criação do nosso Bacen.”

Em relação ao CMN, que substituiu o antigo Conselho da Sumoc, foi inicialmente composto por nove membros: o Ministro da Fazenda, os presidentes do Banco do Brasil e do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDE) e mais seis membros nomeados pelo presidente da República, todos com mandato de seis anos. Com apenas um integrante pertencente ao Banco do Brasil, a forte influência que antes o principal banco comercial do país exercia, agora se tornou substancialmente reduzida de forma a impactar positivamente a condução da política monetária pelo Bacen (CORAZZA, 2005).

A institucionalização de um Banco Central do Brasil com um maior grau de independência se iniciou, de fato, com a Constituição de 1988. O texto abordava questões relacionadas ao seu vínculo com o Governo e ao mandato dos diretores.

“O novo texto constitucional consagra também alguns elementos definidores da independência do Bacen em relação ao Governo, como a proibição de financiar o Tesouro e a aprovação de seus diretores pelo Senado da República. Para que o Bacen seja formalmente independente, faltaria apenas garantir a seus diretores mandatos fixos e a garantia de seu presidente não ser demitido durante seu mandato. Isso, na verdade, já está proposto em vários projetos de reforma do Sistema Financeiro Nacional.” (CORAZZA, p.12, 2005)

Com isso, na tentativa de conceder ao Banco Central uma autonomia mais efetiva, foi proposto o estabelecimento de mandatos fixos aos diretores, com uma duração maior do que a do Presidente da República, a fim de garantir que a autoridade monetária estivesse livre de pressões de políticos, de congressistas e dos demais

ministérios (NOVELLI, 2001 apud: MONTEIRO *et al* p. 29, 2010). Corazza (p. 12, 2005) afirma que, com a criação do Bacen em 1964, “a principal característica de sua independência original estava no mandato de seus dirigentes, fixado em cinco anos.”

É certo que, inicialmente, existiu a tentativa de garantir uma certa autonomia à autoridade monetária. As propostas, porém, desenvolvidas pelos defensores da independência do Bacen, não foram seguidas em sua totalidade. “A partir da sua fundação, o BCB sofreu diversas mudanças de cunho institucional, com grande destaque às ocorridas no interregno 1964-1988.” (MONTEIRO *et al*, p. 29, 2010)

O Conselho Monetário Nacional – criado com o objetivo de formular e coordenar as políticas monetária, creditícia, fiscal e da dívida pública, além de comandar e limitar a atuação do Banco Central – também foi alvo de diversas modificações, tanto no que diz respeito às suas atribuições quanto na sua estrutura.

“A partir dessa primeira formulação, o Conselho sofreu tantas modificações [...] que sua importância na promoção da política monetária nacional nos diferentes governos militares e, posteriormente, nos civis foi bastante irregular, o que conseqüentemente alterou não só a vocação, como também a função e o nível de autonomia de que desfrutou o Banco Central.” (RAPÓSO, KASAHARA, p. 934, 2010).

Logo nos primeiros anos de vida do Banco Central do Brasil, o presidente Costa e Silva (1967-1969) descartou a proposta que dizia respeito ao mandato fixo dos diretores. O Presidente da República forçou um pedido de demissão por parte de toda a diretoria presente no Banco Central, pois pretendia formar uma diretoria que fosse inteiramente de sua confiança e que atuasse de acordo com seus ideais econômicos.

Ainda durante seu governo, houve mais duas modificações: a primeira referente ao número de integrantes dentro do CMN nomeados pelo Presidente da República, que passou de seis para sete membros; e a segunda dizia respeito à inclusão dos ministros da Indústria e Comércio, Planejamento, Interior e Agricultura no Conselho Monetário Nacional (NOVELLI, 2001 apud MONTEIRO *et al*, p. 29, 2010).

Nos governos seguintes, durante o período da ditadura militar, ocorreram várias modificações tanto institucionais quanto estruturais dentro do Conselho Monetário Nacional. O número de membros dentro do Conselho e a duração dos mandatos da diretoria do Bacen variavam de acordo com a decisão de cada presidente. Essas mudanças iam de acordo com as preferências e prioridades de cada governo em relação à estratégia econômica a ser implementada.

“Se, em um primeiro momento, em um cenário voltado para a estabilização da moeda, o governo Castelo Branco cria o Banco Central e o Conselho Monetário Nacional como instituições fortes e autônomas, em um segundo

momento, durante os governos Costa e Silva, Médici e Geisel, estas mesmas instituições submetem-se ao governo e passam a promover uma política de crescimento econômico.” (RAPOSO, KASAHARA, p. 938, 2010).

O governo Geisel (1974-1979) e o governo Figueiredo (1979 - 1985) enfrentaram as consequências dos choques do petróleo em 1973 e 1979. Os choques foram marcados pela paralisação das vendas de petróleo pelos países produtores para aqueles que se consideravam aliados de Israel, causando um grande aumento no preço do barril de petróleo.

Neste cenário, os importadores de petróleo, como os países europeus, foram forçados a reduzir as remessas de dinheiro ao exterior e a elevar sua taxa de juros, a fim de tentar atenuar a desvalorização da moeda local e os efeitos internos da crise internacional.

Dada a crise no mercado internacional, o Brasil parou de receber financiamentos estrangeiros e defrontou-se com significativo aumento da dívida externa devido à elevação das taxas de juros. Ademais, a crise foi responsável por provocar déficits na balança de pagamentos, aumento da inflação, desvalorização cambial, contração da demanda interna e, conseqüentemente, queda do PIB.

“Nesse novo contexto, a regulação das taxas de juros pelas autoridades monetárias passou a significar uma escolha trágica entre controlar a inflação ou manter o foco na manutenção do crescimento econômico e do pleno emprego, situação que intensificou a discussão política sobre a concessão de autonomia para os bancos centrais.” (RAPOSO, KASAHARA, p. 940, 2010)

O descontrole inflacionário, causado pelo choque externo, aumentava progressivamente. No segundo ano do Governo Figueiredo, em 1980, a inflação atingiu um nível próximo aos 100%. O cenário da hiperinflação perdurou até a década seguinte, chegando a atingir o maior patamar de 2.477,15% em 1993.

A fim de tentar controlar o crescente aumento inflacionário, os governos a partir da década de 1980 passaram a implementar sucessivos planos de estabilização. Neste momento, o Banco Central do Brasil, mais uma vez, ganhou espaço e importância em suas funções de autoridade monetária.

Foram seis planos econômicos no total, em diferentes governos, que não obtiveram êxito no controle inflacionário. Apenas 14 anos depois, com a implementação bem sucedida do Plano Real, que a inflação foi controlada e atingiu um menor nível. “Neste sentido, é a partir da introdução do Plano Real, em 1994, que o Bacen vem gozando de uma forte independência de instrumentos, visto que ele tem a liberdade da escolha dos instrumentos de política monetária que julgue mais

adequados para assegurar a estabilidade monetária” (CORAZZA, p. 17, 2005).

No final da década de 1990, o Brasil ainda se encontrava em um ambiente marcado pela incerteza em relação ao impacto da desvalorização do real sobre a inflação (Banco Central do Brasil, p. 8, s.d.). Por esse motivo, o governo anunciou a sua intenção em conduzir a política monetária baseando-se em um arcabouço de metas para a inflação.

Foi pelo Decreto nº 3.088, em 21 de junho de 1999, que o país introduziu o Regime de Metas de Inflação – momento de extrema importância na história econômica brasileira que fez com que o Banco Central garantisse, na prática, ainda mais autonomia. “[...] pois é inerente a esse sistema de controle da inflação a independência de instrumentos à autoridade monetária.” (CORAZZA, p. 17, 2005).

No Brasil, a meta de inflação é fixada pelo Conselho Monetário Nacional⁶, ou seja, o Bacen não dispõe da independência de objetivos, apenas da independência de instrumentos. Dessa forma, o Bacen goza de plena liberdade e autonomia para utilizar os instrumentos que considera adequados, a fim de garantir que o nível de inflação se encontre dentro do intervalo da meta estabelecida pelo CMN. Na teoria, “em um regime de metas para a inflação, é necessário que haja autonomia operacional do banco central, de maneira que possa gerir a política monetária no sentido do cumprimento das metas [...]” (Banco Central do Brasil, p. 6, s.d.).⁷

A meta inflacionária brasileira é definida através da variação anual do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). O índice, calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), foi escolhido por ser o de maior abrangência, pois mede a inflação para domicílios com renda entre 1 e 40 salários-mínimos em 13 cidades ou regiões metropolitanas (Banco Central do Brasil, p. 9, s.d.).

Assim como ocorre na maioria dos países, o principal instrumento monetário utilizado pelo Banco Central do Brasil para atingir as metas de inflação é a taxa básica de juros – a Selic. O órgão responsável por definir as metas para a Selic é o Comitê de Política Monetária (Copom).

Caso a meta inflacionária, fixada pelo CMN, não seja atingida, o Presidente do Bacen deve enviar uma Carta Aberta ao Ministro da Fazenda, contendo explicações

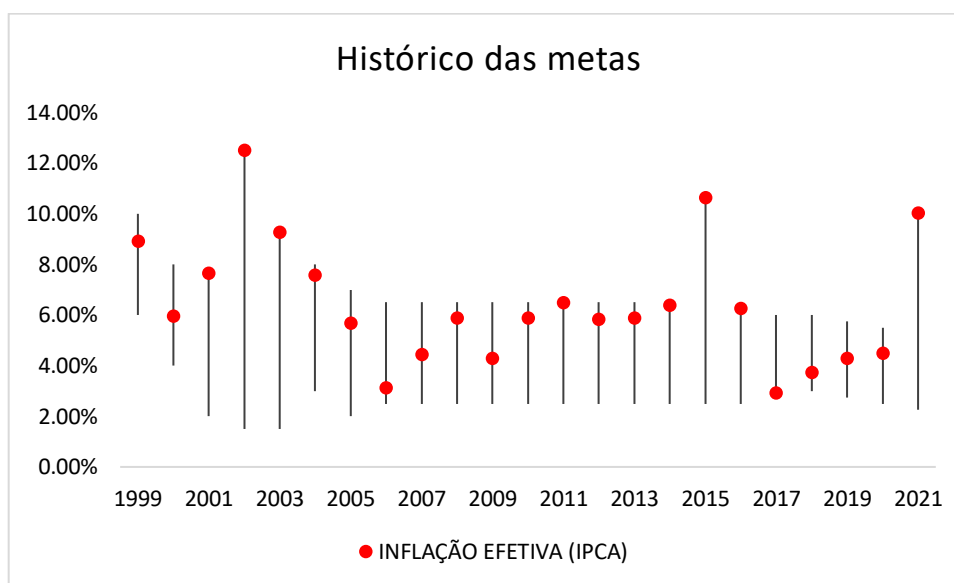
⁶ Atualmente, o CMN é composto pelo Ministro da Economia, Presidente do Banco Central e Secretário Especial do Tesouro e Orçamento do Ministério da Economia.

⁷ Disponível em:

https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/Documents/publicacoes/serie_pmf/FAQ%2010-Regime%20de%20Metas%20para%20a%20Infla%C3%A7%C3%A3o%20no%20Brasil.pdf

relacionadas à razão do descumprimento da meta e futuras providências que serão tomadas para retornar à trajetória da meta. Tal procedimento garante maior transparência e credibilidade ao processo de convergência às metas inflacionárias (Banco Central do Brasil, p. 11, s.d.).

No caso brasileiro, a inflação ficou fora do intervalo de tolerância nos anos de 2001, 2002, 2003, 2015, 2017 e 2021. Conseqüentemente, os respectivos Presidentes do Bacen prestaram contas ao Ministro da Economia e a toda sociedade.



Fonte: Banco Central do Brasil; Elaboração própria

A decisão tomada pelo Copom, que se reúne a cada 45 dias, é divulgada ao público juntamente com a ata da reunião. Além disso, o Bacen publica trimestralmente o Relatório de Inflação⁸, que contém uma análise da evolução dos níveis inflacionários e as perspectivas da economia em geral. Essas medidas de transparência são responsáveis por ancorar as expectativas dos mercados e, conseqüentemente, facilitar a condução da política monetária e atingir a meta da inflação.

Portanto, parte importante para que o Bacen tenha sucesso em atingir as metas de inflação é a expectativa dos agentes.

“Na medida em que o BCB anuncia sua estratégia de política monetária e comunica a avaliação das condições econômicas, os mercados têm melhores condições de compreender o padrão de resposta da política monetária aos desenvolvimentos econômicos e aos choques. Com isso, o prêmio de risco dos ativos financeiros diminui. Os movimentos de política monetária passam a ser mais previsíveis ao mercado no médio prazo e as expectativas de inflação podem ser formadas com

⁸ Leitor interessado pode encontrar em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ri>

mais eficiência e precisão. A partir do momento em que a política monetária ganha credibilidade, os reajustes de preços tendem a ser próximos à meta.” (Banco Central do Brasil, p, 13, s.d.)

Para identificar estatisticamente as tendências dessas expectativas em relação aos principais indicadores macroeconômicos, o Bacen realiza desde 1999, a Pesquisa de Expectativas de Mercado. As estatísticas calculadas por esta pesquisa são incluídas no Relatório Focus – publicado semanalmente – e são consideradas subsídios importantes para as decisões de política monetária, além de fornecer o instrumental técnico necessário para a implementação formal do Regime de Metas.

As séries históricas presentes Relatório Focus possibilitam que indivíduos e empresas tenham conhecimento sobre o que os agentes de mercado estão projetando, constituindo dessa forma, uma ferramenta importante para o planejamento de suas ações de curto, médio e longo prazos. Atualmente, estão habilitadas cerca de 140 instituições, majoritariamente bancos, gestores de recursos, distribuidoras e corretoras, além de consultorias e outras empresas não financeiras.

“A inflação depende de diversos fatores, alguns mais relacionados à política monetária do que outros. Entre os mais dependentes estão as expectativas de inflação. Expectativas ancoradas, significando sua manutenção em torno da meta em qualquer cenário, inclusive após a ocorrência de choques relevantes, tornam menos custosa a ação do Banco Central no combate a pressões inflacionárias. Por esse motivo a ancoragem das expectativas é vista como elemento chave para a política monetária.” (Banco Central do Brasil, p. 1, 2021)

Dessa forma, o objetivo do Bacen ao realizar e divulgar as pesquisas contendo as estatísticas das expectativas de mercado é ampliar e aprimorar sua transparência ativa e, conseqüentemente, contribuir para reforçar a credibilidade e o cumprimento de sua missão institucional.⁹

3.4. A busca pela independência legal

Atualmente, o Banco Central do Brasil é considerado uma autarquia de natureza especial criada pela Lei nº 4.595/1964 e com autonomia estabelecida pela Lei Complementar nº 179/2021. A sua missão é garantir a estabilidade do poder de compra da moeda, zelar por um sistema financeiro sólido, eficiente e competitivo, e fomentar o bem-estar econômico da sociedade.¹⁰

“Na condição de autoridade monetária, executando as orientações do CMN e zelando pela garantia da estabilidade do poder de compra da moeda, o BCB dispõe das seguintes funções: i) monopólio da emissão de moeda; ii) banqueiro do governo; iii) banco dos bancos; iv) supervisão do sistema

⁹ Disponível em <https://dadosabertos.bcb.gov.br/pages/sobre-o-portal>

¹⁰ Disponível em <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/institucional>

financeiro; v) execução da política monetária; e vi) execução da política cambial e depositário das reservas internacionais.” (MONTEIRO *et al.*, p. 32, 2010)

Foram várias as tentativas de aprovar no Congresso um projeto de lei que garantisse legalmente a independência do Bacen. O cientista político, Rafael Silveira e Silva, em entrevista concedida à Agência Senado no ano de 2015, afirma que sempre houve resistência no debate relacionado à aprovação jurídica da independência do Bacen, principalmente no período da Ditadura Militar. Segundo ele “Os anos passaram, firmou-se a metodologia bem-sucedida de metas de inflação e a percepção de que a independência do Banco Central seja algo proibido vem arrefecendo. Não há unanimidade, mas já há espaço muito maior entre os parlamentares. A opinião pública especializada há anos vem trabalhando para vender essa ideia.”¹¹

No Brasil, a discussão em torno da independência do nosso Banco Central girava em torno do estabelecimento de mandatos fixos ao presidente e aos diretores. A indicação para a ocupação desses cargos, porém, é de responsabilidade do Presidente da República, podendo também dispensá-los do cargo.

Foi apenas no ano de 2021 que foi aprovado o Projeto de Lei Complementar nº 179 (PLP 19/2019), de autoria do Senador Plínio Valério (PSDB-AM), garantindo a autonomia do Bacen. Entre as propostas incluídas do projeto de lei, destaca-se a estipulação de mandatos com duração de quatro para o presidente e diretores da instituição; a demissão de algum membro pelo Presidente da República só seria possível em casos de condenação judicial ou desempenho insuficiente e com a aprovação do Senado. Além disso, o texto propõe que os mandatos dos diretores e do Presidente do Bacen não devem coincidir com o mandato do Presidente da República. Ou seja, o Presidente do Bacen tomaria posse apenas no penúltimo ano da gestão do Presidente da República.¹²

A instituição jurídica da autonomia do Banco Central do Brasil representa um importante avanço na história da economia brasileira. A nova lei concede à autoridade monetária maior credibilidade ao bom funcionamento da política monetária, de modo a permitir que o controle da inflação se torne menos custoso em termos de perda do

¹¹ Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2015/04/20/so-o-congresso-pode-tornar-o-banco-central-independente-avalia-consultor>

¹² Fonte: Agência Senado.

Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2020/02/21/pl-de-autonomia-do-banco-central-avanca-e-e-primeiro-sobre-o-tema-a-ir-a-plenario>

produto e emprego.

4. Estudos Empíricos

4.1. Medindo a Independência dos Bancos Centrais

Na literatura de defesa da tese da Independência dos Bancos Centrais (IBC), os principais estudos empíricos que se dedicaram a mensurar o grau dessa independência são de autoria de Bade e Parkin (1988) Cukierman, Webb e Neyapti (1992), e Alesina e Summers (1993).

Bade e parkin (1988) são os autores do que é considerado o primeiro trabalho empírico que buscou medir o grau de independência dos bancos centrais e associá-lo com a inflação.

Os resultados do citado trabalho, a partir de uma amostra de apenas doze países, indicaram que “há evidências de que os bancos centrais independentes dos governos, tanto na formulação de políticas quanto na nomeação de diretores, apresentam uma taxa de inflação mais baixa do que outros tipos de bancos centrais”

Por sua vez, o trabalho de Cukierman, Webb e Neyapti (1992) desenvolve medidas para a independência do banco central e explora sua relação com os resultados da inflação. A amostra contém 72 países (21 países industrializados e 51 países em desenvolvimento) e abrange o período entre 1950 e 1989.

O nível de independência real dos bancos centrais é medido por meio de três indicadores. O primeiro está relacionado com o grau de rotatividade dos seus dirigentes. Quanto maior for a rotatividade, menor será seu nível de independência. O segundo indicador diz respeito às leis dos bancos centrais que estabelecem seus objetivos e os limites para a interferência governamental sobre a política monetária. O último indicador é construído a partir da aplicação de um questionário sobre os principais objetivos dos bancos centrais e sua relação com o governo. O questionário foi respondido por especialistas de 23 países e elaborado a fim de identificar divergências entre o estatuto formal dos bancos centrais e o que ocorria na prática.

Para medir e classificar o nível de independência dos bancos centrais, conforme declarado por lei, os autores subdividem o indicador de independência legal em quatro variáveis. A primeira está relacionada com o responsável pela nomeação ou demissão dos dirigentes do banco central e com a duração de seu mandato. A segunda é a formulação de políticas, que diz respeito à resolução de conflitos entre o

banco central e o governo sobre a política monetária e a participação do banco central no processo orçamentário. A terceira refere-se aos objetivos dos bancos centrais. Por fim, a quarta está relacionada com as limitações na capacidade de o banco central emprestar dinheiro ao setor público.

No caso em que o mandato legal do presidente do banco central é mais longo e em que o governo possui pouca autoridade legal para nomear ou destituir seus dirigentes, os bancos centrais são classificados como mais independentes no âmbito da autoridade monetária. Já no caso dos bancos centrais com maior autoridade para formular a política monetária e resistir às pressões vindas do executivo, pela mesma lógica, são considerados mais independentes na perspectiva de formulação de políticas.

No que se refere aos objetivos, Cukierman, Webb e Neyapti (1992), classificam como mais independente o banco central que possui um único objetivo: a estabilidade de preços. Os bancos centrais que adotam objetivos adicionais, como o pleno emprego, são considerados menos independentes devido a divergência existente entre os dois objetivos. Em comparação com as duas variáveis anteriores, porém, os autores afirmam que a variável “objetivos” não reflete o nível geral de independência.

Similarmente, acerca dos empréstimos concedidos ao setor público, são considerados mais independentes os bancos centrais que impõem um limite mais rígido à concessão de empréstimos.

Deste modo, os autores elaboram uma classificação para o período entre 1980 e 1989 com os países industrializados e em desenvolvimento da amostra de acordo com a variável de independência legal dos bancos centrais. Os resultados encontrados mostraram que, em geral, os países industrializados possuem maior independência legal do que os países em desenvolvimento. Além disso, Áustria, Alemanha e Suíça – países classificados como industrializados – apresentaram os maiores níveis de independência legal, enquanto Marrocos e Polônia – classificados como países em desenvolvimento – os menores.

Segundo Cukierman *et al* (1992), o estatuto jurídico de um banco central é apenas um dos vários elementos que determinam sua independência de fato, pois muitas das leis podem ser incompletas e subjetivas. À vista disso, os autores incluíram dois índices de independência real do banco central, em oposição à independência legal, citados anteriormente: o primeiro índice é o grau de rotatividade dos dirigentes e o segundo índice é construído a partir da aplicação do questionário, por eles

construído.

Em relação a variável rotatividade dos dirigentes do banco central, os autores pressupõem que quanto mais frequente a rotação dos presidentes dos bancos centrais, menor será seu nível de independência.

Os resultados empíricos encontrados confirmam a hipótese mencionada. A taxa média encontrada de rotatividade anual dos países contidos na amostra entre os anos 1950 e 1989 atinge um mínimo de 0,034 para a Islândia e um máximo de 0,93 para a Argentina. Entre os países desenvolvidos, a Espanha possui a maior rotatividade média de 0,2. Simultaneamente, mais da metade dos países em desenvolvimento possui taxas de rotatividade acima deste valor.

Os autores, portanto, concluem que, a grande variabilidade da taxa média de rotatividade no grupo dos países em desenvolvimento, pode acarretar variações no grau de independência dos bancos centrais. Diferentemente, no grupo de países industrializados, as taxas médias de rotatividade – inferiores a 0,2 – não revelam muito sobre as variações de independência.

Por fim, a última variável do estudo baseia-se no questionário enviado a uma amostra não-aleatória de especialistas em política monetária de diferentes bancos centrais. Cukierman *et al.* (1992) afirmam que, apesar da subjetividade contida nas respostas, o questionário ajuda a identificar divergências entre a independência legal e a independência real.

O questionário contém sete tópicos a serem respondidos. O primeiro reflete a questão de sobreposição entre os mandatos do presidente do banco central e da autoridade política, ou seja, quanto mais os mandatos coincidirem entre si, menor será a independência do banco central. A segunda variável reflete as reais limitações referentes para concessão de empréstimos ao governo. Um nível mais baixo de independência está relacionado com a ausência desses limites ou com a facilidade do governo em ajustar tais limites. A terceira variável retrata a resolução de conflitos entre banco central e governo. A quarta variável captura dois aspectos da independência financeira dos bancos centrais: a determinação de seu orçamento e a fixação dos salários de altos funcionários. A quinta variável corresponde à importância em estabelecer metas de política monetária, como oferta de moeda ou taxa de juros. A sexta variável captura a real prioridade dos bancos centrais em alcançar a estabilidade de preços. Por fim, a sétima variável reflete a disposição do banco central em conceder crédito subsidiado.

Os resultados encontrados a partir da agregação das sete variáveis citadas acima indicam que os bancos centrais são, em geral, menos independentes nos países em desenvolvimento do que nos países industrializados.

Conforme Cukierman *et al.* (1992), mesmo incluindo informações adicionais pertinentes sobre a independência real, o índice baseado no questionário apresenta certas limitações devido a sua subjetividade, de forma a conter mais ruído do que o índice de independência legal. Além disso, a pequena quantidade de países contidos na amostra total e na subamostra que respondeu ao questionário também pode ser considerada um fator limitante.

A segunda parte do estudo de Cukierman, Webb e Neyapti (1992) tem o objetivo de testar a hipótese de que os maiores níveis de independência dos bancos centrais estão negativamente relacionados com a inflação. Essa hipótese, segundo o estudo, advém de dois pressupostos: o primeiro afirma que a autoridade monetária está mais preocupada com a inflação do que a autoridade política e o segundo mostra até que ponto o banco central goza de sua autonomia para perseguir a estabilidade de preços em detrimento de outros objetivos.

Desse modo, para calcular a relação entre essas duas variáveis, os autores regressaram a inflação nos vários índices de independência do banco central citados acima. A taxa de inflação anual, a fim de reduzir a heterocedasticidade do termo erro e melhorar a eficiência da estimativa, foi transformada em inflação dividida por um mais a taxa de inflação e, depois, utilizou-se a média geométrica da década. Denominada por D , essa variável representa a taxa anual de depreciação real de uma determinada quantia de dinheiro e π representa a taxa de inflação:

$$D = \pi / (1 + \pi)$$

Os resultados encontrados evidenciam que, para os países industrializados, a variável agregada do índice de independência legal apresenta coeficiente estatisticamente significativo e com sinal negativo. Já o índice de rotatividade apresenta um sinal negativo, diferentemente do previsto.

Para os países em desenvolvimento, contudo, os resultados confirmam que a taxa de rotatividade é altamente significativa e com coeficiente negativo, como previsto. A variável de independência legal, porém, permanece insignificante.

“This is not to deny that the legal charter has helped ensure the central bank’s

independence and commitment to price stability in some developing countries. But statistical evidence for developing countries does not reveal that the central bank laws contribute to explaining the variation of inflation across periods and between countries.” (CUKIERMAN *et al.*, p. 372-373, 1992)

Ainda, os autores explicam o porquê de os resultados encontrados para toda a amostra serem diferentes dos resultados encontrados quando a amostra é separada em grupos de países industrializados e países em desenvolvimento. Quando se utiliza toda a amostra de países, o efeito da variável independência legal sobre a inflação é mascarado nos países industrializados, pois, incluir os países em desenvolvimento na amostra, faz com que haja um aumento da taxa de inflação média em toda a faixa de valores para o índice agregado de independência legal do banco central. A mesma explicação pode ser dada em relação ao efeito da variável rotatividade sobre a inflação. Nos países em desenvolvimento, um aumento da taxa de rotatividade provoca maior inflação, enquanto que, nos países industrializados, tanto a rotatividade média como a inflação permanecem, normalmente, em patamares baixos.

Resumidamente, o índice de independência legal está relacionado negativamente com a inflação apenas nos países industrializados. Para os países em desenvolvimento, o estudo afirma que “a frequência real do presidente do banco é uma melhor *proxy* para medir a independência” (Cukierman, *et al.*, p. 376, 1992). Essa diferença entre o que está na lei e o que acontece na prática aparenta ser mais evidente nos países em desenvolvimento.

Outro estudo de destaque que visa medir o grau de independência dos bancos centrais e estabelece sua relação com as variáveis reais da economia juntamente com a inflação é de autoria de Alesina e Summers (1993).

O método utilizado foi baseado em uma escala de independência dos bancos centrais de Bade e Parkin (1982) com adição de modificações por Alesina (1988). Para investigar se bancos centrais mais independentes afetam os níveis de inflação, os autores correlacionaram medidas de desempenho econômico no período entre 1955 e 1988 com as medidas da independência do banco central. Foi encontrada uma correlação negativa quase perfeita entre a inflação e a independência legal do banco central nos países industrializados.

Além disso, os autores também descobriram que a independência do banco central reduziu a variabilidade da inflação. Não foi, porém, encontrada uma correlação da independência legal com variáveis macroeconômicas reais (produto e emprego), ou seja, sem grandes benefícios ou custos no desempenho dessas variáveis.

(VONESSEN *et al.*, p. 16, 2020).

4.2. Estudo empírico para o caso do Brasil

Mendonça (2006) analisa se, para o caso do Brasil, o efeito da independência do Bacen é capaz de reduzir o nível de preços. O estudo baseia-se na metodologia desenvolvida por Cukierman (1992) e Cukierman, Webb e Neyapti (1992), com o objetivo de obter o índice de independência real, visto que a literatura sobre o tema afirma que, para os países em desenvolvimento, a análise com o índice de independência legal não se mostra nem adequada.

A fim de medir o efeito da independência do Bacen sobre a inflação, o autor usa dois indicadores. O primeiro, obtido através da aplicação do questionário, baseia-se no julgamento sobre o comportamento. O segundo, representado pela rotatividade dos dirigentes, mostra o comportamento do Banco Central que, de fato, ocorre.

Em relação à variável rotatividade, Mendonça (2006) avaliou o período contido entre os anos 1979 e 2002 e observou que a taxa vem decrescendo ao longo dos anos. Além disso, o menor valor encontrado para a rotatividade ocorreu durante o segundo mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso, com uma redução de 56% em comparação ao período anterior.

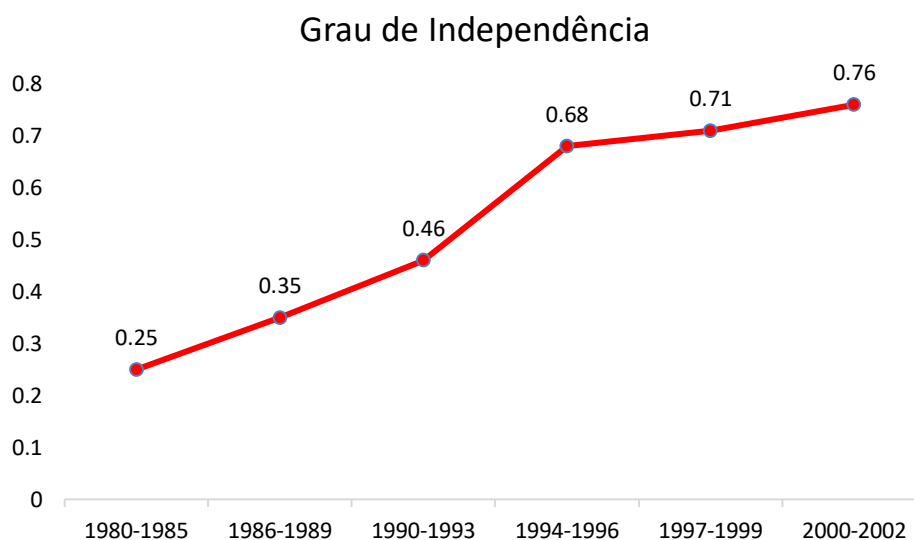
A respeito da variável obtida a partir da aplicação do questionário, o autor aplicou as seguintes perguntas:

(1) Qual a rotatividade do presidente do banco central?
(2) Qual o nível de restrições ao financiamento do setor público via banco central?
(3) Na prática, em favor de quem se resolvem os conflitos entre o governo e o banco central?
(4) Quem determina o orçamento do banco central?
(5) Quem determina os salários dos altos funcionários do banco central e a distribuição de seus lucros?
(6) Existem metas quantitativas de estoque monetário?
(7) Existem metas de taxas de juro formais ou informais?
(8) Qual é a prioridade dada para a estabilidade de preços?
(9) O banco central funciona como banco de desenvolvimento?

Os resultados encontrados evidenciam um aumento do grau de independência do Banco Central do Brasil ao decorrer dos anos:

“Observa-se que o ano de 1994 representou o maior incremento no grau de

independência do Banco Central do Brasil (cerca de 48%) ao longo do período 1980-2002. Portanto, pode-se dizer que o aumento da independência do banco central brasileiro acentuou-se depois da introdução do Plano Real.” (MEDONÇA, p. 557, 2006)



Fonte: MEDONÇA (2006); Elaboração própria

Ainda, Mendonça (2006) justifica que esse aumento do nível de independência após a implementação do Plano Real em 1994, pode ser explicado pelos seguintes fatores: o uso de uma variação do regime de câmbio fixo, a redução no uso da receita de senhoriagem, uso de metas intermediárias, uso de metas para a inflação e, por fim, a redução da rotatividade dos presidentes do Bacen.

Após encontrar valores relacionados à independência do Bacen, Mendonça (2006) investiga a relação desta com os níveis inflacionários para o período entre 1980 e 2002. Na análise, realiza-se uma regressão com o Método de Mínimos Quadrados do grau de independência e da rotatividade sobre a inflação, medida pelo IPCA.

Assim como Cukierman, Webb e Neyapti (1992), Mendonça (2006) não utilizou a inflação real e, sim, a taxa de inflação transformada¹³, de forma que os valores estão contidos no intervalo entre 0 e 1. Ainda, o autor realizou uma modificação: acrescentou uma variável *dummy* relacionada com a introdução do Plano Real, de forma que D=0 corresponde ao período anterior a sua implantação e D=1 ao período após. Os resultados da regressão podem ser vistos a seguir:

$$INFD = 0,026 + 0,733 CBBI + 0,472 ROT - 0,657 D$$

¹³ $INFD = \pi / (1 + \pi)$

Em que CBBI é o grau de independência do Bacen, TOR é a rotatividade dos presidentes do Bacen, INFD é a taxa de inflação transformada e D é a variável *dummy*.

Portanto, a partir dos resultados encontrados por Mendonça (2006) observa-se que a variável CBBI apresenta sinal positivo, diferentemente do previsto. O parâmetro, porém, não é estatisticamente significativo, ou seja, para o período analisado, não há relação direta entre a independência do Bacen e a inflação.

A variável *dummy*, como previsto, obteve sinal negativo e é estatisticamente significativa. Dessa forma, pode-se concluir que a implementação do Plano Real em 1994 contribuiu positivamente para o controle do nível de preços. A variável rotatividade, como previsto, também apresentou coeficiente positivo e significativo, de forma que mais rotatividade pode gerar maiores níveis inflacionários.

A fim de analisar a causalidade entre a inflação e o grau de rotatividade dos presidentes do Bacen, o autor realizou um teste de precedência temporal de Granger por meio da estimação de um processo autorregressivo. Os resultados encontrados foram diferentes do anterior. O coeficiente da rotatividade na equação para a inflação transformada não é estatisticamente significativo, porém, o coeficiente estimado da inflação na equação para a rotatividade é estatisticamente significativo.

“Em outras palavras, há causalidade unidirecional da inflação para a rotatividade. Este resultado é antagônico ao encontrado na regressão anterior. Logo, não é verdadeira a afirmação de que a queda na rotatividade dos presidentes do Banco Central do Brasil contribuiu para diminuir a inflação no período analisado.” (MENDONÇA, p. 562, 2006)

Com isso, conclui-se que, após 1994, com a implementação do Plano Real, houve um aumento no grau de independência do Banco Central do Brasil e uma queda da rotatividade de seus dirigentes.

“Conforme ressaltado por Cukierman (1996), as informações extraídas dos indicadores de independência devem ser suplementadas pela crítica no contexto do problema em consideração. Assim, é importante observar que os elementos-chave para a melhora no perfil dos indicadores de independência são fruto da própria decisão do governo, devido, por exemplo, à preocupação com a estabilidade de preços e o equilíbrio fiscal. Portanto, o próprio governo foi responsável pela criação de um ambiente no qual o Banco Central do Brasil coopera para a obtenção do equilíbrio macroeconômico.” (MENDONÇA, p. 562, 2006)

Portanto, pelos resultados encontrados, as variáveis independência e rotatividade não são consideradas relevantes para explicar índices baixos da inflação no Brasil para o período analisado. O autor afirma que houve um aumento de credibilidade na condução da política econômica, advindo da implementação do Plano Real em 1994 – sendo este o responsável pela relativa estabilidade de preços.

Dessa forma, Mendonça (2006) explica que, assim como o Brasil, os países em desenvolvimento devem focar em alternativas diferentes para garantir o alcance de baixos níveis inflacionários, além da busca pela independência do banco central visto que “um banco central independente não representa condição nem necessária nem suficiente para garantir a estabilidade de preços” (CUKIERMAN, 1992 apud MENDONÇA p. 562, 2006).

5. Conclusão

A presente monografia, portanto, apresentou uma compilação dos principais conceitos que justificam a discussão em torno da independência dos bancos centrais e seus benefícios na esfera econômica.

O consenso estabelecido a partir da Curva de Phillips revela uma relação negativa e apenas de curto prazo entre inflação e desemprego. No caso em que o banco central aplica uma política monetária com o intuito de aumentar os níveis de produto e emprego a fim de favorecer o governo, isso gera surpresas inflacionárias. Os efeitos sobre as variáveis reais, porém, seriam notáveis apenas no curto prazo de modo que, no longo prazo, o nível de produto e emprego não sofreria alterações. Apenas o aumento do nível inflacionário seria permanente.

A fim de livrar o banco central de pressões políticas é que surge o debate em torno da independência dos bancos centrais. A partir disso, estudos empíricos – citados no capítulo 4 desta monografia – comprovaram que um maior grau de independência ajuda a reduzir a inflação nos países industrializados. Já nos países em desenvolvimento, outros fatores além da independência influenciam na estabilidade de preços.

A maior parte dos países com bancos centrais independentes, adota a independência de instrumentos e segue o Regime de Metas de Inflação. Nessa perspectiva, a meta inflacionária é determinada por outra instituição que não o banco central e, em seguida, a autoridade monetária, sem interferência de terceiros, utiliza os instrumentos necessários com a intenção de atingir a meta predeterminada.

Seguindo o compromisso estabelecido por lei, o banco central desfruta de credibilidade, de modo a diminuir os custos em se alcançar a estabilidade de preços, ajudando a eliminar o problema do viés inflacionário presente na política monetária.

Em seguida, o trabalho aborda a questão do Banco Central do Brasil. Como cita Corazza (p. 17, 2005): “A concepção de um Banco Central independente em

relação ao governo e outras instituições confunde-se com a própria luta histórica pela criação do Bacen.”

A Constituição de 1988 e a adoção do Plano Real em 1994 e do Regime de Metas de Inflação em 1999 foram fatores fundamentais que contribuíram para maior independência de fato do Banco Central do Brasil de forma a centralizar a condução da política monetária em uma única instituição.

“A propagação do regime de metas inflacionárias entre outros países foi acompanhada pelo aumento na autonomia operacional de seus Bancos Centrais. Quanto mais autonomia operacional tiver os Bancos Centrais, mais confiáveis parecem aos investidores. Uma vez que, a autonomia operacional possibilita o discernimento de que a autoridade monetária se pautará pela transparência de seus atos, adicionando credibilidade à moeda, devido seu ao maior grau arbítrio na implementação da política monetária.” (MATTA, p. 110, 2002)

O estudo empírico realizado por Mendonça (2006) para o caso brasileiro, verifica que houve um aumento gradual no grau de independência do Bacen ao longo dos anos de 1980 até 2002. O maior incremento no grau de independência do Bacen ocorreu após o sucesso do Plano Real, em 1994. A implementação do Regime de Metas de Inflação, adotado em 1999, também foi fator contribuinte para o aumento do seu nível de independência.

Foi apenas em 2021, após diversas tentativas, que foi aprovado, no Congresso, o Projeto de Lei Complementar nº 179 (PLP 19/2019) que garante a independência legal do Banco Central do Brasil. Fator que representa grande avanço na história da economia brasileira.

Por conseguinte, torna-se explícito o compromisso tanto do Bacen quanto do Governo Federal em garantir a estabilidade de preços do país. Assegurando, dessa forma, maior credibilidade na condução da política monetária sob responsabilidade do banqueiro central.

Bibliografia

ACEMOGLU, Daron; JOHNSON, Simon; QUERUBIN, Pablo; ROBINSON, James A. When Does Policy Reform Work? The Case Of Central Bank Independence. National Bureau Of Economic Research, [s. l.], 2008.

ALESINA, Alberto; SUMMERS, Lawrence H. Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 25, No. 2, May 1993, pp. 151-62.

BADE, Robin; PARKIN, Michael. Central Bank Laws and Monetary Policy. Department of Economics, University of Western Ontario, [s. l.], 1988.

BARRO, Robert; GORDON, David. Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. Journal of Monetary Economics, Vol. 12, No. 1, 1983, pp. 101-121.

BERGER, Helge; DE HAAN, Jakob; EIJJFINGER, Sylveste; Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence. Journal of Economic Surveys, Vol. 15, No. 1, 2001, pp. 3-40.

BORGES, Yasmin. Independência do Banco Central: teoria e prática. Orientador: Julio Manuel Pires. 2016. 110 p. Dissertação (MESTRADO EM ECONOMIA POLÍTICA) - PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO, São Paulo, 2016

BRASIL. Banco Central do Brasil. Ancoragem das expectativas de inflação e condução da política monetária. Estudos especiais do Banco Central. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE112_ancoragem_expectativas_inflacao_conducao_politica_monetaria.pdf. Acesso em: 16/04/2022

BRASIL. Banco Central do Brasil. Comitê de Política Monetária (Copom). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/copom>. Acesso em: 18/04/2022

BRASIL. Banco Central do Brasil. Comunicado nº 35.834 de 22 de junho de 2020. Divulga o Calendário das Reuniões Ordinárias do Comitê de Política Monetária

(Copom) para o ano de 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=35834>. Acesso em: 18/04/2022

BRASIL. Banco Central do Brasil. Funções do Banco Central do Brasil: Informações até outubro de 2016. Série “Perguntas Mais Frequentes”. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/Documents/publicacoes/serie_pm_f/FAQ%2011-Fun%C3%A7%C3%B5es%20do%20Banco%20Central.pdf. Acesso em: 12/04/2022

BRASIL. Banco Central do Brasil. História da Sumoc. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/historia/sumoc/historiasumoc.asp?frame=1>. Acesso em: 17/03/2022

BRASIL. Banco Central do Brasil. História do BC. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/historia/historiabc/historia_bc.asp?frame=1. Acesso em: 08/03/2022.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Histórico das metas para a inflação. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>. Acesso em: 14/04/2022

BRASIL. Banco Central do Brasil. Institucional. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/institucional>. Acesso em: 16/04/2022

BRASIL. Banco Central do Brasil. O que é o ranking Top 5 da Pesquisa Focus. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/focustop5ranking>. Acesso em: 16/04/2022.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Perguntas frequentes – Expectativas de mercado. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/faqexpectativa>. Acesso em: 16/04/2022

BRASIL. Banco Central do Brasil. Regime de Metas para a Inflação do Brasil: Informações até junho de 2016. Série “Perguntas Mais Frequentes”. Disponível em:

https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/Documents/publicacoes/serie_pm_f/FAQ%2010-Regime%20de%20Metas%20para%20a%20Infla%C3%A7%C3%A3o%20no%20Brasil.pdf. Acesso em: 04/04/2022

BRASIL. Banco Central do Brasil. Sobre o Sistema de Expectativas de Mercado. Disponível em: <https://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/expectmercado.asp?frame=1>. Acesso em: 18/04/2022

BRASIL. Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999. Estabelece a sistemática de “metas para a inflação” como diretriz para fixação do regime de política monetária e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/D3088.htm. Acesso em: 04/04/2022

BRASIL. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (IBGE/SNIPC). Índice nacional de preços ao consumidor amplo (IPCA): taxa de variação anual de 1980 até 2021. Atualizado em 12 jan. 2022. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=1410807112&module=M>. Acesso em: 15/04/2022

BULHÕES, Octavio Gouvêa de. Banco Central do Brasil. Brasília: Banco Central do Brasil, 2019.

CARVALHO, Carlos Eduardo; OLIVEIRA, Giuliano Contento de; MONTEIRO, Marcelo Balloti. O Banco Central Do Brasil: Institucionalidade, Relações Com O Estado E Com A Sociedade Civil, Autonomia E Controle Democrático. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, [s. l.], 2010

CORAZZA, GENTIL. O Banco Central Do Brasil: Evolução Histórica E Institucional. Revista Perspectiva Econômica, [S. L.], Ano (2006): Jan-Jun, V. 2, N. 1, 16 Jun. 2021. Artigos, pp. 1-23.

CROWE, Christopher; MEADE, Ellen E. The Evolution of Central Bank Governance

around the World. Journal of Economic Perspectives, Vol. 21, No. 4, Fall 2007, pp. 69-90.

CUKIERMAN, Alex. Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions- Past, Present and Future. European Journal of Political Economy, Vol. 24, 2008, pp. 722-36.

CUKIERMAN, Alex; WEBB, Steven B.; NEYAPTI, Bilin. Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. The World Bank Economic Review, Vol. 6, No. 3, 1992, pp. 353-398.

DALL'ORTO MAS, Rodolfo; VONESSEN, Benjamin; FEHLKER, Christian; ARNOLD, Katrin. The case for central bank independence: A review of key issues in the international debate. Occasional Paper Series, European Central Bank (ECB), n. 248, p. 70, October 2020.

FERREIRA, Thaís Porto; PETRASSI, Myrian Beatriz Silva. Regime de Metas para a Inflação: Resenha sobre a Experiência Internacional. Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, nº 30, novembro/2002. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/NotasTecnicas/Port/2002nt30RegimesMetasInflacaop.pdf> Acesso em: 04/04/2022.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil (CPDOC). Verbete temático: Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC). Disponível em: <http://www.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-tematico/superintendencia-da-moeda-e-do-credito-sumoc>. Acesso em: 19/03/2022

GREGORIO, José de. Macroeconomia: Teoría y Políticas. Santiago: Pearson-Educación, 2012.

HOLANDA, Marcos; FREIRE, Leandro P. Medindo a independência do banco central do brasil. Revista de Economia Contemporânea, [s. l.], 2018.

KOKOSZCZYŃSKI, Ryszard; MACKIEWICZ-ŁYZIAK, Joanna. Central bank independence and inflation. SUERF The European Money and Finance Forum: SUERF Policy Note, [s. l.], n. 119, 2019.

KYDLAND, F.; PRESCOTT, E. Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans”, Journal of Political Economy, Vol. 85, No. 3, 1977, pp. 473-491.

LAGO, Pedro A. C. A Sumoc como embrião do Banco Central: Sua Influência na Condução da Política Econômica 1945–1965. Rio de Janeiro: PUC–RJ, 1983.

LOURENÇO, Bruno. Autonomia do Banco Central virou lei em 2021. 4 jan. 2022, Senado Notícias. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/audios/2022/01/autonomia-do-banco-central-virou-lei-em-2021>. Acesso em: 05/04/2022

MATTA, Leandro Amaral. Em busca da autonomia operacional do Banco Central do Brasil como instrumento de estabilização da moeda. Dissertação (Mestrado em Administração) - Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Fundação Getúlio Vargas - FGV, Rio de Janeiro, 2003.

MENDLOWICZ, Karen. Antecedentes Do Banco Central Do Brasil. Orientador: Marcelo De Paiva Abreu. 2010. 56 P. Trabalho De Conclusão De Curso (Bacharelado Em Ciências Econômicas) - Pontifícia Universidade Católica Do Rio De Janeiro, Departamento De Economia, Rio De Janeiro, 2010.

MENDONÇA, Helder Ferreira. Efeitos da independência do banco central e da taxa de rotatividade sobre a inflação brasileira. Revista de Economia Política, [s. l.], v. 26, ed. 4, p. 552- 563, 2006.

NA ORIGEM, Banco Central seria instituição autônoma em relação ao governo. 21 fev. 2020, Senado Notícias. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2020/02/21/na-origem-banco-central-seria-instituicao-autonoma-em-relacao-ao-governo>. Acesso em: 05/04/2022

OLIVEIRA, Guilherme. PL de autonomia do Banco Central avança e é primeiro sobre o tema a ir a Plenário. 21 fev. 2020, SenadoNotícias. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2020/02/21/pl-de-autonomia-do-banco-central-avanca-e-e-primeiro-sobre-o-tema-a-ir-a-plenario>. Acesso em: 05/04/2022

OLIVEIRA, Guilherme. “Só o Congresso pode tornar o Banco Central independente”, avalia consultor. 20 abr. 2015, SenadoNotícias. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2015/04/20/so-o-congresso-pode-tornar-o-banco-central-independente-avalia-consultor>. Acesso em: 05/04/2022

PEC ESTABELECE mandato de quatro anos para dirigentes do Banco Central. 14 abr. 2015, SenadoNotícias. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2015/04/20/so-o-congresso-pode-tornar-o-banco-central-independente-avalia-consultor/2015/04/14/pec-estabelece-mandato-de-quatro-anos-para-dirigentes-do-banco-central>. Acesso em: 05/04/2022

PELLEGRINI, Josué. Autonomia Do Banco Central. Textos Para Discussão ; 16 , Brasília : Senado Federal, Consultoria Legislativa, P. 1-64, 25 Nov. 2004. Disponível Em: [Http://Www2.Senado.Leg.Br/Bdsf/Handle/Id/70486](http://Www2.Senado.Leg.Br/Bdsf/Handle/Id/70486) . Acesso Em: 4 Maio 2022.

RAPOSO, Eduardo; KASAHARA, Yuri. Instituições Fortes, Moeda Estável e Banco Central do Brasil Autônomo. Revista de Ciências Sociais, Rio de Janeiro, v. 53, n. 4, p. 921-958, 2010.

SILVA, R. S. Independência ainda que tardia: por que só o Congresso Nacional pode resolver a questão da independência do Banco Central. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado, abril/2015 (Boletim Legislativo nº 25, de 2015). Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/boletins-legislativos/bol25>. Acesso em: 05/04/2022

VIEIRA, Fabrício de Assis C.; HOLLAND, Márcio. Crescimento econômico e liquidez externa no Brasil após 1970. Revista de Economia Política, Vol 30, No. 2 (118), abril-junho/2010, pp. 233-253.

WACHTEL, Paul; BLEJER, Mario I. A Fresh Look at Central Bank Independence. *Cato Journal*, [s. l.], v. 40, ed. 1, 2020.