

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**A TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO
CENTRAL E UMA ANÁLISE DO CASO
BRASILEIRO**

BERNARDO CAVADINHA SALOMÃO

matrícula nº: 115179726

ORIENTADOR: Prof. Dr. Antonio Luis Licha

ABRIL 2020

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**A TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO
CENTRAL E UMA ANÁLISE DO CASO
BRASILEIRO**

BERNARDO CAVADINHA SALOMÃO

matrícula nº: 115179726

ORIENTADOR: Prof. Dr. Antonio Luis Licha

ABRIL 2020

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor.

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos professores da Graduação do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro pela dedicação em nos ensinar e de abrir os nossos olhos para novos horizontes.

Aos meus familiares e minha namorada pelo apoio, amor e carinho.

Aos meus colegas pelo convívio e companheirismo nessa jornada.

Ao professor Antonio Luis Licha pela orientação nesse trabalho.

RESUMO

A presente monografia tem como objetivo apresentar a teoria da Independência do Banco Central, em seus aspectos teóricos e empíricos. Diante disso, a teoria será analisada, apontando os possíveis efeitos em algumas variáveis econômicas, principalmente na inflação. A questão central é relacionar uma maior independência com um menor e mais controlado nível de preços. Além disso, é feita uma análise para o caso brasileiro durante a estabilização da inflação nos anos 1990.

Palavras-chave: Banco Central; independência; inflação; Brasil

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	7
CAPÍTULO I – A TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL.....	9
I.1 – JUSTIFICATIVA TEÓRICA.....	10
I.2 – ELABORAÇÃO DOS ÍNDICES.....	12
I.3 – ESTUDO EMPÍRICO.....	16
CAPÍTULO 2 – ANÁLISE DO CASO BRASILEIRO.....	21
II. 1 – O GRAU DE INDEPENDÊNCIA DO BCB.....	23
II. 2 – GRAU DE INDEPENDÊNCIA X INFLAÇÃO NO BRASIL (1980 – 2002).....	25
CONCLUSÃO.....	27
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	28
APÊNDICE – EXEMPLO DE CÁLCULO DO GRAU DE INDEPENDÊNCIA PARA O BANCO CENTRAL DO BRASIL (CUKIERMAN).....	30

LISTA DE ESQUEMAS

ESQUEMA 1 – A ORIGEM DA TEORIA.....	9
-------------------------------------	---

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – PERGUNTAS MAIS FREQUENTES PARA MENSURAÇÃO DA IBC.....	14
--	----

TABELA 2 – PRINCIPAIS VANTAGENS DA ADOÇÃO DE UM BCI.....	19
--	----

TABELA 3 – ROTATIVIDADE DOS PRESIDENTES DO BCB.....	24
---	----

TABELA 4 – ESTIMATIVAS PARA O GRAU DE INDEPENDÊNCIA DO BCB.....	24
---	----

TABELA 5 – INFLAÇÃO TRANSFORMADA, GRAU DE INDEPENDÊNCIA E ROTATIVIDADE.....	26
---	----

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – IBC x Inflação.....	16
---------------------------------	----

GRÁFICO 2 – IBC x VARIÂNCIA DA INFLAÇÃO.....	17
--	----

GRÁFICO 3 – INFLAÇÃO, GRAU DE INDEPENDÊNCIA E ROTATIVIDADE – 1980/2002.....	25
---	----

INTRODUÇÃO

A história dos Bancos Centrais se inicia com o Banco da Inglaterra, em 1694. Suas funções eram: emitir moeda (tendo o monopólio) e ser o banqueiro do governo. Sua importância foi sendo observada ao longo dos anos evitando grandes crises no sistema financeiro. Em 1946 foi estatizado, assumindo o status de Banco Central de fato. O modelo inglês serviu de molde para outros países na criação dos seus Bancos Centrais.

As duas funções já citadas permanecem até hoje nos Bancos Centrais. Portanto, guarda as divisas internacionais do país e seu estoque em ouro, além de ter o poder e monopólio da emissão da moeda. Outra função é agir como o banco dos bancos, uma vez que supre carências dos demais bancos presentes na economia, principalmente via empréstimos para evitar falências, em última instância. Além disso, mantém as reservas dos bancos - os chamados depósitos compulsórios - na qual o percentual de depósito pode aumentar ou diminuir de acordo com a estratégia do Banco Central.

Os Bancos Centrais também controlam a base monetária através do *open market*: compra e venda de títulos públicos ou moedas internacionais para injetar ou retirar divisas da economia. Por fim, a taxa de juros é um importantíssimo instrumento de política monetária que os Bancos Centrais possuem: eles determinam essa taxa de acordo com uma estratégia, podendo até influenciar o câmbio.

Normalmente vemos pelo mundo Bancos Centrais estatais, ou seja, ligados ao Estado. Seu principal dever é manter a estabilidade econômica, gerindo a política monetária para alcançar esse objetivo, mantendo o poder de compra da moeda local com o alcance da meta de inflação.

Sua independência surgiu em um contexto de procura por novas instituições eficazes na gestão da política econômica. O tratado de Maastricht intensificou esse processo de independência quando colocou como requisito para a entrada de economias na União Europeia.

No Brasil, a independência do Banco Central ganha força num contexto de combate à hiperinflação nos anos 1980 e 1990 e a busca por uma estabilização econômica no governo Fernando Henrique Cardoso. Como programa base para o êxito de tais objetivos temos o Plano Real, que permitiu inflações muito mais baixas e estáveis do que as vistas anteriormente no país.

Nos anos 2000, não tivemos mais os episódios de hiperinflação, mas o país também não se destaca entre as economias com um Banco Central mais independente. O cenário político conturbado brasileiro ainda interfere bastante na tomada de decisão dos agentes econômicos, muitas vezes atrapalhando o processo de crescimento e estabilização.

Hoje, a discussão de independência do Banco Central no Brasil está em pauta e é altamente discutida por parlamentares e economistas para chegarmos a um melhor modelo. Como já passamos por períodos de inflações incontroladas e vários métodos não tiveram sucesso, o tema ganha relevância como uma tentativa de não repetir essa história.

Uma mudança de estrutura, com um banco central mais independente pode alterar drasticamente o futuro de uma economia e práticas políticas que já estamos acostumados (Cukierman, 1992). Por isso é importante a discussão e a análise de dados que já temos disponíveis.

A principal teoria para a defesa de um Banco Central mais independente consiste em afastar a política da instituição e deixá-la livre para atingir suas metas. Assim, os comandantes do Banco não estariam sucetivéis à ordens externas e poderiam adotar quaisquer medidas para o controle da inflação. Medidas impopulares, mal vistas pelos políticos, mas necessárias às vezes, ficam à disposição dos banqueiros centrais.

O principal objetivo é acabar com o viés inflacionário e evitar que os Bancos financiem déficits orçamentários. Nesse sentido, os defensores da tese tentarão demonstrar a existência desse viés e que um Banco Central independente é capaz de contornar essa situação, se isolar do meio político e buscar apenas a sua meta: o nível de preços controlado.

No primeiro capítulo, apresentamos uma revisão da literatura teórica, além dos resultados empíricos ligados à ela. Desenvolvendo a monografia, o segundo capítulo falará do Brasil, em um estudo feito por Cukierman, Webb e Neyapti (1992) e analisado por Mendonça (2006), com um índice elaborado para o país no período pré e pós Plano Real e a análise da tese exposta no capítulo anterior para o caso brasileiro.

A pergunta que o trabalho procura responder é: uma maior independência do Banco Central oferece taxas de inflação menores e controladas?

O objetivo é apresentar a Teoria de Independência do Banco Central e observá-la no caso brasileiro.

CAPÍTULO I – A TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

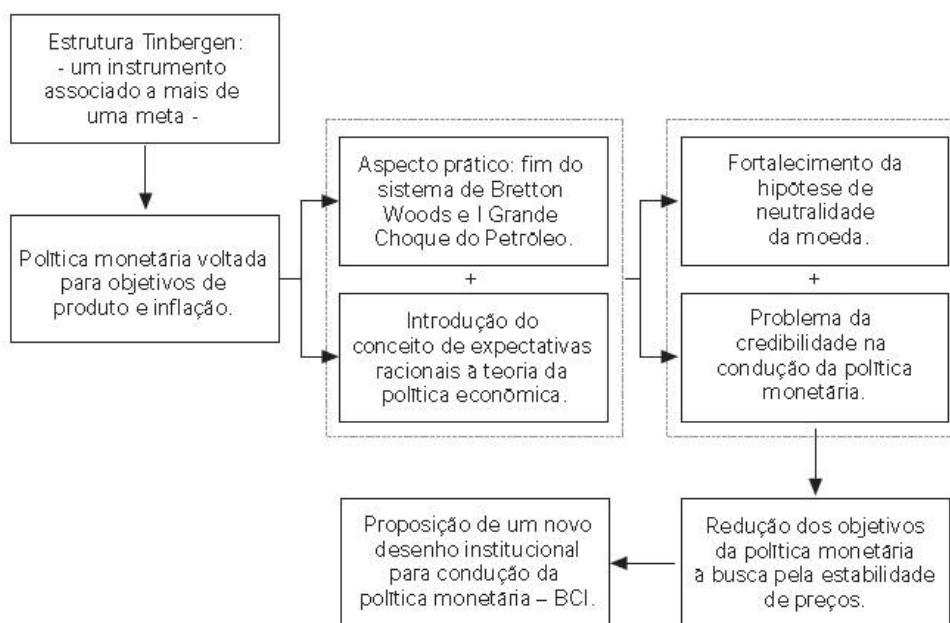
Ainda no final do século XX a Teoria da Independência do Banco Central ganhou força no cenário econômico mundial. Os autores tentam relacionar o grau de independência (IBC) com as demais variáveis da economia buscando uma conclusão em defesa dessa teoria.

Essa corrente surgiu, principalmente, da rejeição à inflação com suas incertezas e na tentativa de controlá-las após *cases* de sucesso no crescimento, como na Alemanha. Além disso, problemas de estagflação na década de 70 e situações de inflação alta na América Latina, aliado à crises, ajudaram à popularização da tese no cenário mundial.

Havia um problema na credibilidade na condução da política monetária após fim do sistema de Bretton Woods e o I Grande Choque do Petróleo. Os defensores da teoria alegam que esse problema poderia ser resolvido com uma maior independência do Banco Central.

Nos anos 90 a teoria foi se popularizando aos poucos devido ao sucesso dos que adotaram anteriormente.

ESQUEMA 1 – A ORIGEM DA TEORIA



I.1 – JUSTIFICATIVA TEÓRICA

Um Banco Central independente tem a capacidade de não monetizar grandes déficits ao ser pressionado pelo Legislativo ou Executivo. Não cedendo à essas pressões, o Banco Central poderá focar apenas em sua meta: a estabilidade de preços.

Essa estabilidade econômica, além de dar bases para um maior e mais eficiente crescimento econômico estrutural, permite uma grande atração de investimentos, o que, hoje com a globalização do fluxo de capitais, é de extrema importância para a economia local.

O nível de confiança do país estará diretamente relacionado às suas tomadas de decisão acerca das políticas econômicas. Nesse sentido, um BC independente, com responsabilidade e eficiência na busca pela estabilização em baixos níveis de inflação tranquilizará o mercado e trará mais confiança dos investidores em geral para a economia local.

A justificativa teórica da independência do Banco Central foi principalmente exposta por Cukierman (1992).

Em primeiro lugar, temos que assumir a ideia de neutralidade da moeda no longo prazo, ou seja, a mudança no estoque de moeda na economia não afetará variáveis reais, como o produto e o emprego, somente variáveis nominais, como a inflação, os salários e a taxa de câmbio.

No curto prazo, a expansão monetária conseguirá aumentar o nível de atividade e de emprego e aí consistirá um dos principais problemas da dependência governamental do BC. Outro efeito que esse movimento terá é uma melhora na conta corrente. Contudo, o mercado, com expectativas racionais, antecipará esse viés inflacionário da expansão monetária e já embutirá em salários e no mercado de capitais.

A proposição tem esse argumento teórico, onde os *policy makers* são sujeitos ao viés inflacionário intrínseco à condução da política monetária, dada taxa de emprego natural e a neutralidade da moeda.

Para combater esse mal, surgem teorias acerca dos Bancos Centrais Independentes. A análise da Teoria da Escolha Pública, por exemplo, trará as pressões políticas que são realizadas em cima dos banqueiros centrais. Um orçamento mais responsável visando o longo prazo pode não ser vantajoso para a imagem política do chefe do governo, uma vez que não poderá realizar

as políticas expansionistas já citadas. Então, há uma defesa de exclusão dos políticos no processo de nomeação dos cargos de gestão.

Uma outra análise é feita por Sargent e Wallace (1981). Eles relacionam a política monetária com a fiscal, dizendo que, se a fiscal é dominante, o Banco Central não poderá influenciar no déficit e a oferta de moeda já será dada. Portanto, defendem uma política monetária preponderante, para um maior controle do meio de pagamento e uma maior responsabilidade na diminuição do déficit orçamentário. É o argumento da “independência financeira”.

I.2 – ELABORAÇÃO DOS ÍNDICES

Podemos dividir os índices que calculam a independência em dois: os de independência legal, que observam as leis que determinam o funcionamento do banco; e independência real, avaliando o real comportamento dos agentes econômicos.

Evidente que a independência legal não garantirá essas relações, uma vez que o governo com sua política fiscal irresponsavelmente expansiva pode atrapalhar muito o processo, além de, se feita em um país não muito sério e preocupado com leis, não será tão eficiente. Ou seja, a independência legal é essencial, mas não o suficiente para a independência do Banco Central de fato.

Para chegar a essa relação, o trabalho empírico utiliza índices numéricos elaborados de diferentes formas. Existem os índices relacionados a comportamentos, como a rotatividade do presidente ou a sua vulnerabilidade no cargo e os índices legais de independência.

Esse último índice foi o primeiro a ser estudado e divide-se em independência política e independência econômica. A política vai se basear na nomeação dos funcionários no BC, sua estabilidade no cargo e autonomia para realização da política monetária e alcance da meta. A independência econômica está relacionada a autonomia na regulação do sistema bancário por parte do BC e na questão dos empréstimos ao governo.

Esse índice - mais utilizado para países desenvolvidos, mas que aceita economias em desenvolvimento - se dividirá em quatro grupos: responsabilidade do Banco Central pela política monetária; a perseguição do nível de preços, dando mais importância do que outras variáveis na economia; a questão do presidente do Banco Central em seu processo de nomeação, estabilidade e na demissão; e como se comporta a emissão de empréstimos ao governo ou outras intuições.

Na história de elaboração de índices, Bade e Parkin (1985) e Alesina (1989) são precursores, analisando se há alguém do governo no *board* do Banco Central, se os funcionários do banco são nomeados pelo governo e qual autoridade controla de fato a política monetária.

Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991), abrangiram os países industrializados analisando duas características: independência econômica, se o Banco Central controla o sistema bancário

e os limites de crédito ao governo; e independência política, observando as nomeações, duração de mandatos, etc.

Incrementando o modelo, Eijffinger e Schaling (1993) deram maior peso para a responsabilidade da política monetária, com a importância de leis que garantem o controle exclusivo do BC.

Por fim, Cukierman, Webb e Neyapti (1992) elaboraram um índice de independência legal para os países desenvolvidos entre 1950 e 1989. O índice engloba a duração do presidente, o responsável pela política monetária, como os conflitos com o governo são solucionados, a importância do controle da inflação frente à outros indicadores (emprego, estabilidade financeira) e o mecanismo de empréstimo do BC ao governo (suas taxas, limites, etc.).

Outro índice estudado para calcularmos a IBC é com base em um questionário. Esse questionário focará no que acontece de fato no dia a dia do BC e não no que está escrito apenas no ordenamento jurídico do país. Algumas dessas perguntas aparecem na tabela 1 abaixo.

O questionário aborda alguns itens como a existência de metas e como são feitas, além da liberdade do governo na tomada de empréstimos. Outras questões são a sobreposição dos mandatos dos presidentes (do país e do Banco) e como é feita a resolução de conflitos entre eles. Normalmente quem responde ao questionário são membros do Banco Central, podendo haver algum viés; contudo, como comparação, pode ser uma boa métrica.

TABELA 1 – PERGUNTAS MAIS FREQUENTES PARA MENSURAÇÃO DA IBC

Perguntas	BP	A	GMT	ES	CWN
1. O BC é o responsável final pela política monetária?	X	X	X	X	X
2. É obrigatória a presença de algum membro do governo no board do BC?	X	X	X	X	X
3. Os membros do board do BC são nomeados pelo governo?	X	X	X	X	X
4. Existem limitações quanto à capacidade do governo de tomar empréstimos do BC?		X	X		X
5. Existem cláusulas legais que fortalecem o BC no caso de conflito com o governo?			X		X
6. Qual a importância da estabilidade de preços em relação à outros objetivos?			X		X
7. Qual a duração legal do mandato do presidente do BC?			X		X

BP = Bade e Parkin (1985); A = Alesina (1989); GMT = Grilli, Masciandro e Tabellini (1991); ES = Eijffinger e Schaling (1993); CWN = Cukierman, Webb e Neyapti (1992)

Pode-se observar que todas as perguntas procuram ver se existe um viés inflacionário na condução da política monetária pelo BC.

Como o último indicador apresentado é uma entrevista, podendo sofrer viés, apresento agora um índice de comportamento, que realmente pode ser observado durante as práticas do BC: rotatividade dos presidentes. Apesar de existirem leis que versam sobre essa questão, elas nem sempre são cumpridas por questões políticas e tradicionais.

Uma baixa rotatividade não nos dá a direta relação com uma maior independência, já que podem existir casos de um presidente que não tem autonomia, mas não confronta o governo, e, por consequência, consegue permanecer por muito tempo. Contudo, quando observamos uma alta rotatividade, relacionamos com uma IBC menor, já que isso o torna mais suscetível a pressões políticas e encontra uma dificuldade para a realização de medidas visando o longo prazo. Na prática, os países industrializados à época obtiveram uma menor rotatividade.

Uma medida que também podemos utilizar, além da rotatividade, é a vulnerabilidade em relação à política que esse presidente sofrerá. Esse índice observará os meses seguintes a mudanças no governo central, para ver se há alguma relação com a mudança na presidência do

Banco Central. Pegando o caso do Federal Reserve, Banco Central Americano e considerado com um alto grau de independência, esse índice é zero.

Portanto, é um indicador parecido com o da rotatividade, todavia concentrado em períodos de transição do governo. Na prática, foi observado uma maior rotatividade (quase o dobro) nesse período em questão do que no restante; novamente podemos ver uma maior vulnerabilidade em países em desenvolvimento. Assim como a rotatividade, esse é um índice comportamental, onde podemos observar de fato o que acontece, e é melhor utilizado para uma amostra de países em desenvolvimento, onde podemos relacionar seus conflitos e instabilidades políticas com as do Banco Central.

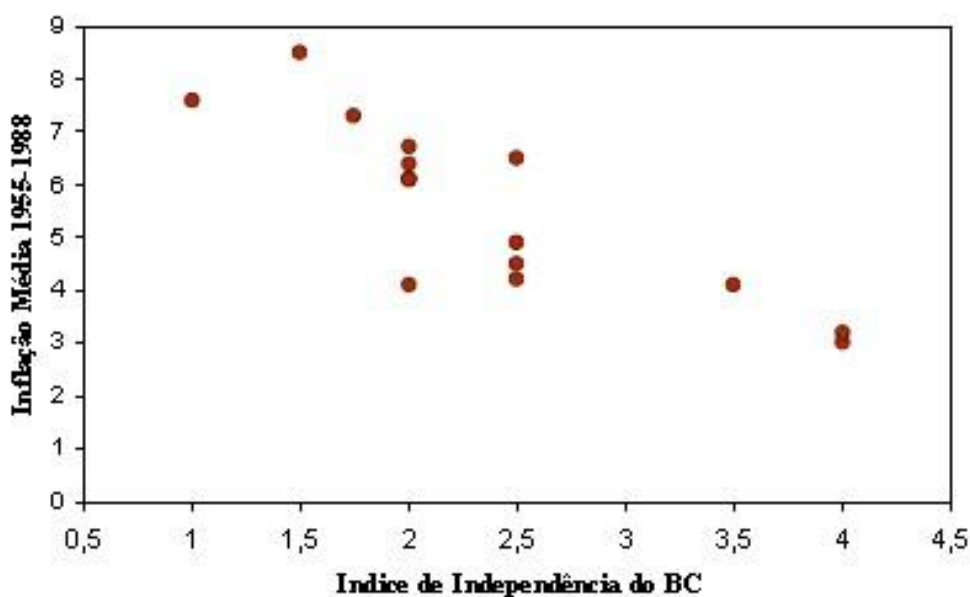
Uma crítica seria sobre o caráter endógeno dos índices: quanto maior a preocupação com a estabilidade de preços, menor o viés inflacionário e maior a independência. O contrário é válido. Então, quando se há menor inflação na economia, os índices geraram um viés inflacionário menor e, portanto, uma maior independência.

I.3 – ESTUDO EMPÍRICO

Podemos relacionar o nível de IBC com algumas variáveis da economia a partir dessa teoria: inflação, crescimento, investimento e taxa de juros.

Podemos observar no gráfico 1 a relação entre o IBC e a inflação no período entre 1955 e 1988 para 16 países desenvolvidos. O estudo feito por Alesina e Summers (1993) relaciona maiores índices de independência com menos inflações médias no grupo de países extraído.

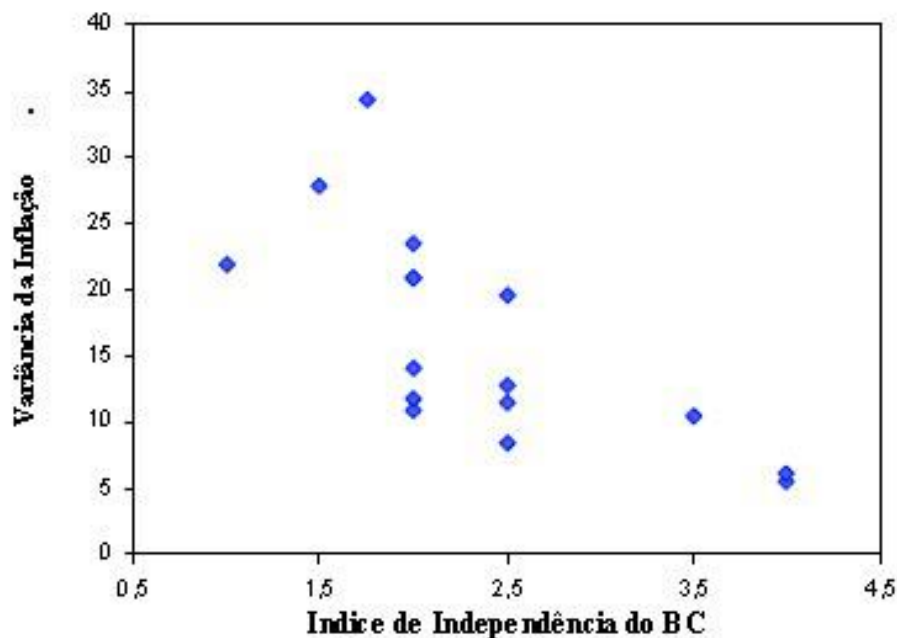
GRÁFICO 1 – IBC x Inflação



Fonte: Alesina e Summers (1993)

Os autores também relacionaram o IBC com a variância da inflação, como mostra o gráfico 2 abaixo. Assim, vemos que o índice também pode ser negativamente relacionado com a variância da inflação: quanto maior independência, menor a variância e, portanto, mais estabilidade dos preços do país. Isso reduz a incerteza inflacionária e torna o ambiente econômico muito favorável para investimentos.

GRÁFICO 2 – IBC x VARIÂNCIA DA INFLAÇÃO



Fonte: Alesina e Summers (1993)

O índice utilizado por Alesina e Summers (1993) é uma média dos índices de Bade e Parkin (1985), onde construíram uma escala de independência política e de Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991), que engloba a independência política e econômica (impossibilidade de financiar déficits).

Tomando em consideração os países em desenvolvimento, podemos utilizar a rotatividade e teremos a mesma relação negativa. Isso se dá porque o BC não terá pressões externas ou impecílios para buscar a sua meta de inflação, que é seu principal objetivo.

Outro peso para os preços da economia, também relacionada ao Banco Central, é a instabilidade política. Essa instabilidade, de fato, não terá tanta influência sobre a inflação, mas quando consideramos a vulnerabilidade e a influência política sobre o BC, podemos relacioná-la positivamente. Pegando as variáveis, então, de vulnerabilidade e rotatividade explícitas nesse trabalho, podemos retirar as diferenças dos resultados testes realizados em economias fortes e em desenvolvimento.

Relacionando o IBC, agora, a reações monetárias, os testes são menos conclusivos. Siklos e Johnson (1994) analisam e não encontram evidências de que podemos realizar essa comparação. Entretanto, Cukierman em suas pesquisas acaba concluindo que “havendo um controle quanto ao tipo de regime da taxa de câmbio, a acomodação monetária dos aumentos salariais é mais baixa nos países com bancos centrais legalmente mais independentes”

No geral, Cukierman relaciona um maior grau de independência do BC com políticas econômicas mais estáveis e, então, melhor desempenho econômico. Contudo, quando pegamos o PIB per capita dos países desenvolvidos e relacionamos ao IBC, não vemos relações significativas. Só analisando os países emergentes que poderemos relacionar, de novo, negativamente, rotatividade e vulnerabilidade com o produto. No fim, um maior IBC reduzirá as flutuações do produto.

Portanto, não podemos observar uma relação direta entre crescimento e inflação nos estudos empíricos. O IBC ajudará o aumento da renda per capita indiretamente, trazendo confiança para a economia e baixa inflação, mas outras medidas deverão ser adotadas de maneira correta para o Estado alcance esse objetivo. A independência legal, de fato, não terá relação, entretanto podemos ver algum efeito quando observamos os índices de comportamento, como rotatividade e vulnerabilidade.

Em relação a investimento, as pesquisas realizadas com amostras de países em desenvolvimento levaram a uma relação negativa entre rotatividade e vulnerabilidade dos presidentes do Banco Central e investimento.

“No caso das economias desenvolvidas, os dados apontam para uma relação negativa entre taxas de depósito em termos reais *ex post* e independência legal” (Alesina e Summers, 1993). Estudando as taxas de curto e médio prazo, observaremos indícios de que a variabilidade dessas serão mais baixas quando há uma maior independência dos bancos. O governo regulamentará para reduzir o retorno sobre a poupança de curto prazo em países com menor IBC, explicando uma relação representativa entre o nível de taxas de depósito reais *ex post* e o índice estudado.

Os autores concluem de que devemos usar as variáveis adequadas para cada perfil de países: independência legal para os desenvolvidos e rotatividade e vulnerabilidade para os países em desenvolvimento. Seguindo essa regra, os testes empíricos apresentados pelos autores em questão vão relacionar um maior grau de liberdade para os Bancos Centrais com uma

economia mais estável, com políticas públicas menos danosas e traumáticas; inflação mais baixa e PIB menos flutuante são consequências possíveis.

TABELA 2 – PRINCIPAIS VANTAGENS DA ADOÇÃO DE UM BCI

Vantagens
• Taxas de inflação menores e mais estáveis (países industrializados ad hoc);
• disciplina dos gastos governamentais devido à queda na captação de senhoriagem;
• concentração do objetivo da política monetária na busca pela estabilidade de preços;
• redução do viés inflacionário na condução da política monetária;
• redução de interferência de natureza política nas decisões operacionais do BC.

Fonte: Mendonça (2003)

Argumentos contra esse teoria, naturalmente, apareceram ao longo dos anos desde o último século. Entre eles, destacam-se o da *Accountability* e da Coordenação de Políticas.

O primeiro diz que a política monetária nada mais é que uma política econômica e, com isso, deve ser dada ao Estado, com seu governo democraticamente eleito. Portanto, devem partir dos políticos as tomadas de decisões acerca da política monetária e as ações do BC.

Já o segundo argumento, acerca da Coordenação de Políticas, mostra uma possível discordância entre as políticas fiscal e monetária do país, podendo haver conflitos. Essa teoria falará que, uma vez que o governo decide aumentar o déficit, o BC se verá obrigado a inflacionar o mercado para cobri-lo. Contudo, as expectativas racionais dos agentes econômicos já antecipará esse aumento na base monetária e os próprios causarão a inflação esperada.

Tomando como base o caso brasileiro, temos um país considerado em desenvolvimento. Cuckierman, no seu argumento teórico, manterá a posição de que *policy makers* são sujeitos ao viés inflacionário intrínseco à condução da política monetária. Portanto, próximo às eleições,

os governos tenderão à optar por um maior nível de emprego, gerando assim uma maior inflação.

Desse modo, quando pegamos os países em desenvolvimento, continuamos com a mesma tese. Contudo, o estudo empírico já não se mostra o mesmo quando analisamos esse grupo de países.

CAPÍTULO 2 – ANÁLISE DO CASO BRASILEIRO

Alex Cukierman, além de apresentar a teoria qualitativa, procurou medir quantitativamente a independência do Banco Central através de índices, com medidas já expostas no capítulo 1. Assim, tem o objetivo de medir um grau de independência real analisando o comportamento de fato, e não apenas o legal, que pode ser claramente viesado.

O autor analisa a independência comportamental, além da rotatividade e a vulnerabilidade dos agentes presentes no BC para chegar à um índice mais embasado possível. Além dele, Steven Webb e Bilin Neyapti o auxiliaram na elaboração da teoria em 1992.

A Constituição brasileira de 1988, no artigo 164, proíbe o Banco Central do Brasil (BCB) de financiar o Tesouro Nacional ou qualquer entidade não financeira, seja de forma indireta ou direta. Essa norma tem como objetivo desgarrar um pouco a instituição das mãos políticas e dar mais liberdade para a condução da política monetária.

Um aumento gradual da indenpedência foi observado no Brasil já a partir dos anos 80. Junto à adoção do Plano Real, em 1994, a discussão sobre independência do BCB aumentou ainda mais, com cada vez mais defensores da ideia.

Usando a definição de Fischer (1995), a independência estaria posta quando o Banco Central tivesse todos os instrumentos necessários para alcançar seu objetivo (estabilidade de preços), sem depender de alguma outra autoridade política.

“A análise empírica sobre independência do banco central e inflação se notabilizou por revelar uma relação inversa entre essas variáveis. É reconhecido pela literatura que há grande dificuldade em quantificar de forma sistemática os fatores formais e informais responsáveis pela independência do banco central” (Cukierman, 1996). “Na grande maioria das vezes estes resultados foram obtidos a partir de indicadores baseados nas leis dos bancos centrais. O principal problema com esse método é que, na maioria das vezes, ele não é capaz de capturar as transformações de variáveis econômicas ocorridas em um país. Além disso, há consenso de que indicadores legais são menos úteis para países em desenvolvimento” (de Haan e Kooi, 2000).

Como visto no capítulo anterior, Cukierman, Webb e Neyapti (1992) desenvolveram um índice através de um questionário analisando o comportamento das autoridades monetárias. Assim, confrontam a independência legal da real.

Contudo, esse índice foi elaborado visando os países desenvolvidos. Como estamos analisando o caso brasileiro, os autores julgam importante a observação da taxa de rotatividade do presidente do Banco Central. Assim, quanto maior a rotatividade, menor a independência daquele Banco e, então, maior dificuldade de aplicação de medidas visando uma estabilidade de longo prazo.

Já o contrário não pode ser afirmado: uma baixa rotatividade não significa, necessariamente, um maior índice de independência. Isso porque um presidente que ocupa o cargo há muito tempo pode estar ali justamente por acatar as decisões do Executivo e se curvar a ele, sem nenhuma resistência.

Como já é conhecido, a inflação foi um grande problema para o Brasil nos anos 80 e 90. Vários planos foram adotados para a tentativa de estabilização do nível de preços e tiveram insucesso.

Apenas com o Plano Real pudemos observar uma manutenção da inflação em níveis aceitáveis. Assim, veremos como se comportou o Banco Central do Brasil nesse período no quesito de autonomia, qual liberdade ele teve para perseguir sua meta - que foi relativamente alcançada com o Plano Real.

II. 1 – O GRAU DE INDEPENDÊNCIA DO BCB

Nesta seção utilizamos o índice de independência real de Cukierman (1992) e Cukierman, Webb e Neyapti (1992) para analisar o real comportamento das autoridades monetárias locais no período. A justificativa é que os índices de independência legal não são tão eficientes quando observamos economias ainda em desenvolvimento como a nossa.

As questões utilizadas para elaboração do índice brasileiro foram:

- (i) Qual a rotatividade do presidente do Banco Central?
- (ii) Qual o nível de restrições ao financiamento do setor público via Banco Central?
- (iii) Na prática, em favor de quem se resolvem os conflitos entre o governo e o Banco Central?
- (iv) Quem determina o orçamento do Banco Central?
- (v) Quem determina os salários dos altos funcionários do Banco Central e a distribuição de seus lucros?
- (vi) Existem metas quantitativas de estoque monetário?
- (vii) Existem metas de taxas de juro formais ou informais?
- (viii) Qual é a prioridade dada para a estabilidade de preços?
- (ix) O Banco Central funciona como banco de desenvolvimento?

TABELA 3 – ROTATIVIDADE DOS PRESIDENTES DO BCB

Presidentes da República	Período	Rotatividade
João Batista Figueiredo	15/03/1979 - 15/03/1985	0,67
José Sarney	15/03/1985 - 15/03/1990	1,2
Fernando Collor	15/03/1990 - 29/12/1992	1,07
Itamar Franco	29/12/1992 - 01/01/1995	1
Fernando Henrique Cardoso	01/01/1995 - 01/01/1999	0,75
Fernando Henrique Cardoso	01/01/1999 - 01/12/2002	0,33

Analisando a Tabela 3, vemos que de 1985 a 2002 a rotatividade foi decrescendo, chegando ao seu patamar mínimo do período no 2º governo de Fernando Henrique Cardoso, com o presidente Armínio Fraga. Então, relacionando com o grau de independência, esse foi aumentando durante o período extraído. (Tabela 4)

TABELA 4 – ESTIMATIVAS PARA O GRAU DE INDEPENDÊNCIA DO BCB

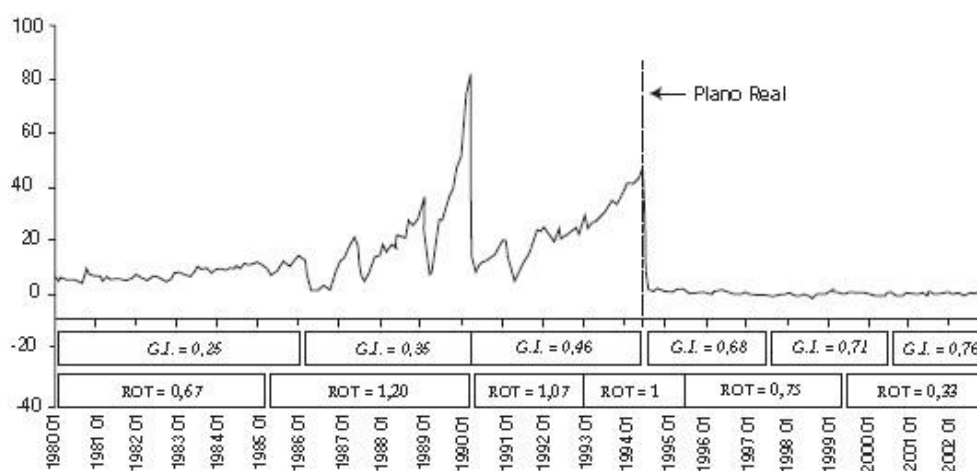
Período	1980/85	1986/89	1990/93	1994/96	1997/99	2000/02
G.I.	0,25	0,35	0,46	0,68	0,71	0,76

Podemos destacar para a evolução do índice neste período cinco ações: o uso de uma variação do regime de câmbio fixo, a redução do uso da receita de senhoriagem, o uso de metas intermediárias, o uso de metas para a inflação e a redução na rotatividade dos presidentes do Banco Central.

II. 2 – GRAU DE INDEPENDÊNCIA X INFLAÇÃO NO BRASIL (1980 – 2002)

O Gráfico 3 relaciona o índice de independência e a rotatividade já citados com o histórico da inflação brasileira no período de 1980 a 2002.

GRÁFICO 3 – INFLAÇÃO, GRAU DE INDEPENDÊNCIA E ROTATIVIDADE – 1980/2002



Mendonça (2006) pp. 559

Foi feita uma regressão (mínimos quadrados) do grau de independência e da rotatividade sobre o IPCA anual. Esta, está exposta na tabela 5 abaixo.

Nesta regressão foi utilizada uma inflação transformada já que até meados dos anos 90 o IPCA anual atingia três a quatro dígitos. Assim, para reduzir a heterocedasticidade do erro, melhorando a eficiência do estimador, a inflação em questão é calculada pela divisão entre a taxa anual de inflação e a soma da taxa de inflação mais um (logo, possui valores entre 0 e 1). Dessa forma, uma inflação anual de 500% se torna 0,83 (5/4); 50% fica 0,33 (0,5/1,5); 5% se transforma em 0,05 (0,05/1,05). Foi incluída também uma variável *dummy* para os períodos pré Plano Real (D = 0) e pós (D = 1).

TABELA 5 – INFLAÇÃO TRANSFORMADA, GRAU DE INDEPENDÊNCIA E ROTATIVIDADE

Variável independente	Inflação transformada (1980-2002)
Constante	0,026 (0,116)
Grau de independência	0,733 (1,278)
Rotatividade dos presidentes do BCB	0,472 (2,737)*
Dummy: 1994 - 2002	-0,657 (-2,574)*
N. de observações	23
R ² ajustado	0,721

Nota: * indica significância ao nível de 1%. Estatística t entre parênteses.

As variáveis utilizadas na regressão foram responsáveis por 72% da variação da inflação transformada. O grau de independência não apresentou significância: não houve influência dessa variável na determinação da taxa de inflação no período.

Já a variável *dummy* teve um coeficiente negativo e significativo, mostrando o sucesso do Plano Real no controle da inflação. A rotatividade mostrou-se positiva e significativa estatisticamente, demonstrando sua importância, como já havia dito Cukierman, Webb e Neyapti (1992).

O resultado mostra que, para o caso brasileiro, a estabilização dos preços se deu mais pela mudança estrutural do Plano Real, com a construção de um cenário macroeconômico favorável (com um maior equilíbrio fiscal) e da maior credibilidade das políticas econômicas. O Banco Central agiu, portanto, colaborando com o governo na obtenção desse cenário de equilíbrio. O próprio Plano Real foi responsável pela mudança qualitativa nos indicadores de independência, baseados no comportamento das autoridades monetárias.

CONCLUSÃO

A independência dos Bancos Centrais é uma teoria bem conhecida e bastante discutida desde o século passado. A literatura nos dará grande base para dizer que existe um viés inflacionário e alguns mecanismos para reduzi-lo: um deles é a independência do BC.

Os testes empíricos concluíram que, nas economias desenvolvidas, a inflação será negativamente relacionada com o grau de independência do Banco Central, além de ter relação positiva com a vulnerabilidade política do mesmo. Quando os banqueiros centrais anunciam suas metas, observamos taxas de inflação menores e, quando são mais autônomos, não vão financiar déficits.

Para os países em desenvolvimento, o grau de independência não está diretamente ligado à inflação. Nesse sentido, muitos outros fatores terão que vir juntos para o sucesso da economia local. A independência será importante no processo, mas essas economias também dependerão das ações do governo no sentido da credibilidade de suas políticas e de um cenário macroeconômico de maior equilíbrio fiscal.

O Brasil é conhecido por um cenário político muitas vezes caótico. Disciplina e equilíbrio fiscal nem sempre estão presentes nas tomadas de decisão dos agentes econômicos, causando alguns problemas.

Já vimos na nossa história uma mudança estrutural que deu mais autonomia ao Banco Central do Brasil e ajudou muito na estabilidade de preços e um certo avanço econômico. Contudo, ainda somos uma economia em desenvolvimento buscando o grupo de países do primeiro mundo.

Para isso, será essencial a estabilidade da nossa moeda com o controle da inflação, atraindo investimento, nos dando mais credibilidade e uma base para o nosso crescimento. Essa estabilidade passa, necessariamente, pelo nosso Banco Central, que deve estar alheio a todas essas pressões políticas para alcançar seu principal objetivo.

Fica a sugestão para uma análise do caso brasileiro após o governo FHC, nos governos PT. Primeiro, Henrique Meirelles, na presidência do BCB entre 2003 e 2010 com um alto grau de autonomia. Depois, vimos Alexandre Tombini (2011-2016) com um longo mandato também, mas com baixíssima liberdade. É um caso de baixa rotatividade e grau de independência pela passividade do presidente.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALESINA, A. (1989) "Politics and Business Cycles in Industrial Democracies". *Economic Policy*, 57-98.

ALESINA, A. e LAWRENCE H. Summers, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 25 (1993), pp.151-162

BADE, R. e PARKIN, M. *Central Bank Lows and Monetary Policy*. Department of Economics, University of Western Ontatio, 1985.

CUKIERMAN, A. (1996) "A economia do Banco Central." *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, 50(4), out./dez, 389-426.

CUKIERMAN, A. (1992) "Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence." Cambridge, Mass.: The MIT Press.

CUKIERMAN, A., WEBB, S., e NEYAPTI, B. (1992) "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effects on Policy Outcomes." *World Bank Economic Review*, 6, 353-98.

de HAAN, J., e KOOI, W. (2000) "Does Central Bank Independence Really Matter? New Evidence for Developing Countries Using a New Indicator." *Journal of Banking and Finance*, 24, 643-64.

EIJFFINGER, S., e SCHALLING, E. "Central Bank Independence in Twelve Industrial Coutries". *Banca Nazionale del Lavoro Quaterly Review*, March, 1993.

FISCHER, S. (1995) "Central Bank Independence Revisited." *American Economic Review*, V. 85, N. 2, May, 201-06.

GRILLI, V, MASCLWDARO, D. ETABELLINI, G. "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries". *Economic Policy*, 13, October 1991.

MENDONÇA, H.F. de (2001) "A mensuração do grau de independência do Banco Central: uma análise de suas fragilidades." *Análise Econômica*. Faculdade de Ciências Econômicas, UFRGS, Ano 19, N. 36, setembro, p. 47-67.

MENDONÇA, H.F. de (2000) "A teoria da independência do Banco Central: uma interpretação crítica." *Estudos Econômicos*, Instituto de Pesquisas Econômicas - USP, São Paulo, V. 30, N. 1, 101-27.

MENDONÇA, H.F. de (2006) "Efeitos da independência do banco central e da taxa de rotatividade sobre a inflação brasileira" *Revista de Economia Política*, vol. 26, nº 4 (104), pp. 552-563, Outubro-Dezembro/2006

MENDONÇA, H.F. de (2003) "Independência do Banco Central e Coordenação de Políticas: Vantagens e Desvantagens de Duas Estruturas para Estabilização" *Revista de Economia Política*, vol. 23, nº 1 (89), Janeiro-Março/2003

SARGENT, T. J. e WALLACE, N. Some unpleasant monetarist arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, p. 1-17, Fall 1981.

SILKLOS, P. *Establishing central bank independence: recent experiences in developing countries*. Wilfried Laurier University, 1994. (Manuscrito.)

**APÊNDICE – EXEMPLO DE CÁLCULO DO GRAU DE INDEPENDÊNCIA PARA O
BANCO CENTRAL DO BRASIL (CUKIERMAN)**

Grupo	Variáveis	Graus de Independência e seu Significado	Nota	Anos 90
Presidente do BC	1. Mandato fixo em anos	maior ou igual a 8	1	0
		entre 6 e 8	0,75	
		5	0,5	
		4	0,25	
Presidente do BC	2. Nomeação do presidente do BC	menor que 4	0	0
		Cúpula do BC	1	
		Conselho de membros do Executivo, Legislativo e Cúpula do BC	0,75	
		Poder Legislativo	0,5	
Presidente do BC	3. Demissão do Presidente do BC	Poder Executivo	0,25	0
		Um ou dois membros do Executivo	0	
		Sem previsão	1	
		Prevista exclusivamente por motivação não política	0,83	
		Possível, a critério da cúpula do BC	0,67	
		Possível, por motivação política, pelo Legislativo	0,5	
Presidente do BC	4. Exercício simultâneo de outros cargos	A critério do Legislativo	0,33	0
		Por motivação política pelo Executivo	0,17	
		A critério do Executivo	0	
		Proibido por lei	1	
Formulação de Políticas	5. Formulador da Política Monetária	Autorizável pelo Executivo	0,5	1
		Sem especificação em lei	0	
		BC, exclusivamente	1	
		BC e governo	0,66	
	6. Diretrizes Governamentais e resolução de Conflitos	BC assessora a formulação	0,33	0,2
		Governo, exclusivamente	0	
		Autoridade final do BC, conforme lei	1	
		Governo, desde que respeite a lei quanto ao BC	0,8	
		Conselho de membros do BC, Legislativo e Executivo	0,6	
		Autoridade final do Legislativo	0,4	
7. Participação ativa do BC na Elaboração do orçamento federal	Autoridade final do Executivo, negociando com BC	0,2	0	
	Autoridade final incondicional do Executivo	0		
Objetivos do BC	8. Prioridade estabelecida para a estabilidade de preços	Sim	1	0,4
		Não	0	
		Estabelecida em lei, com BC autônomo para usar instrumentos	1	
		Estabilidade de preços mencionada como principal objetivo	0,8	
		Estabilidade de preços + outros objetivos não-conflitantes	0,6	
		Estabilidade de preços + outros objetivos inclusive conflitantes	0,4	
Limitações para Empréstimos	9. Adiantamento ao Governo	Não há objetivos para o BC	0,2	1
		Entre os objetivos do BC não consta a estabilidade de preços	0	
		Proibido	1	
		Permitido com restrições	0,66	
	10. Empr. Securitizados	Permitido com restrições com margem de acomodação	0,33	1
		Sem limites legais definidos, sujeito a negociações com BC	0	
	11. Determinação dos limites	idem anterior		na
		BC determina prazos e condições	1	
		Definido por lei ou pelo BC	0,66	
		Sujeito a negociações com Executivo	0,33	
12. Tomadores	Exclusivamente pelo Executivo	0	na	
	Exclusivamente Governo Federal	1		
	Federal, estadual e municipal	0,66		
13. Tipos de limite, caso existam	Todas as esferas de governo + estatais	0,33	na	
	Todos os anteriores + setor privado	0		
	Limite especificado como o montante absoluto	1		
	Especificado como % do capital ou do passivo do BC	0,66		
14. Prazos	Especificado como % das receitas governamentais	0,33	na	
	Especificado como % das despesas governamentais	0		
	Máximo de 6 meses	1		
	Máximo de 1 ano	0,66		
15. Taxa de Juros	Mais de 1 ano	0,33	na	
	Sem teto	0		
	Taxa de mercado	1		
	Piso definido	0,75		
	Teto definido	0,5		
16. Empréstimo no mercado primário	Sem definição legal	0,25	1	
	Sem taxa de juros	0		
	Proibida a compra pelo BC de títulos no mercado primário	1		
MÉDIA				0,42