

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**A INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL
UMA RESENHA DO DEBATE ATUAL**

ALASSANA DJALO

Matrícula nº 106134769

Email: alassana_djalo@hotmail.com

ORIENTADOR: Prof. Fernando Carlos

Email: fcgclima@terra.com.br

MARÇO 2014

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**A INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL
UMA RESENHA DO DEBATE ATUAL**

ALASSANA DJALO

Matrícula nº 106134769

ORIENTADOR: Prof. Fernando Carlos

MARÇO 2014

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

Dedico este trabalho a ...

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço a Deus, pelo precioso dom da vida que Ele me deu, por ter colocado pessoas maravilhosas no meu caminho, que me auxiliaram durante todos os momentos para que o fim dessa etapa se torne especial. Ainda O agradeço pela minha saúde, e, por ter me mantido firme em todas as dificuldades com tranquilidade e sabedoria para enfrentá-las.

Em segundo lugar, a minha eterna gratidão vai para meus pais, Aladje Bussurio Djalo e Aissato Balde, pela oportunidade de terem me colocado neste mundo e me terem dado muito carinho, amor, uma educação sólida, humilde e sábia. É obvio que sem eles, eu não estaria aqui, pois devido os esforços inesgotáveis por parte deles é que consegui realizar quase todos os passos da minha vida.

Por outro lado, não poderia deixar de agradecer pessoas que de forma direta e indiretamente me ajudaram nesta conquista, muito especialmente a todos ilustres docentes tais como: Prof. Sabóia, Marcelo Paixão e a Silvia Possas, que foram os grandes alicerces para minha continuidade na UFRJ, junto com a coordenadora da secretaria do Instituto de Economia Ana Lúcia que juntos contribuíram para o meu crescimento pessoal e profissional, também aos meus irmãos Aua Djalo, Ussainato Djalo e Iaia Djalo e toda a minha família em geral. Também aos amigos que lutaram junto comigo nesta batalha, especialmente como: Mamudo Djanté, Lenine Dju, Mamadu Balde, Mariama sirem Barry, Iaia Djamanca, Aua Cassama, Wilson Sabastião, Luis tomas Sousa Cordeiro, Nhima Djasse, Clésio Lacerda, Jersei, Djutala Danfa, Maurico Wilson da Silva, Livanio, Florença, Inú Caranjó Medina, Muscuta Dabó, Iuri Viana e Eliséu Ié. Vou falar de uma pessoa muito especial que conhece na

minha vida a minha princesa Elzimar que soube me amar e gostar tanto de mim, me apoiou de forma incondicional e me ajudou muito nessa caminhada, por fim agradeço a todos que me apoiaram de forma direta ou indireta meu muito obrigado a todos que Deus ilumine o caminho de todo mundo e não poderia de deixar de agradecer o meu Professor e Orientador, Fernando Carlos pelo apoio que tem me dado em tudo para enfim poder realizar esse sonho tão esperado muito obrigado ilustre Professor Fernando Carlos.

RESUMO

O objetivo deste trabalho é de mostrar a relevância da independência do Banco Central e o seu impacto sobre a economia, principalmente nos países em desenvolvimento onde o rigor da lei não é muito bem aplicado. Será feita também uma avaliação da sua eficácia, mostrando a visão de alguns autores a respeito da independência do Banco Central. Nos últimos anos aconteceram vários debates sobre os temas relacionados com a independência dos Bancos Centrais. Devido às elevadas ondas de inflação, aconteceram vários debates principalmente em meados dos anos 70.

Também serão abordados os resultados obtidos pelos autores nesses debates, as definições, os efeitos da política monetária e da política fiscal, as relações da independência com o crescimento, principalmente nos países em desenvolvimento. Esta monografia está dividida em três capítulos: capítulo I, que define o conceito de Banco Central independente, capítulo II, mostra as diversas classificações de Banco Central independente e o capítulo III, trata da relação entre independência do Banco Central e crescimento econômico. Por último a conclusão final.

Palavras-chave: independência do Banco Central, crescimento, inflação, política monetária e política fiscal.

SIGLAS

FED - Federal Reserve

IBC - Independência do Banco Central

TQM - Teoria Quantitativa da Moeda

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO

No decorrer dos últimos anos aconteceram vários tipos de debates que fala sobre os temas relacionados com a independência dos Bancos Centrais. Esses debates aconteceram mais nos meados dos anos 70, isso ocorreu mais por causa de elevadas ondas de inflação. Na altura procuravam uma maneira de poder conter as altas de inflação.

As formas alternativas encontradas depois da era do padrão Ouro e do sistema do Bretton Woods é a adoção da independência do Banco Central. Naquela época a

responsabilidade de manter a estabilidade de preços era de Governos locais, na altura conseguiram três soluções para resolver os problemas:

- 1- Isolar a política monetária de tentativas de manipulações eleitorais.
- 2- Impedir a sobreposição da autoridade orçamental sobre a autoridade monetária, travando assim o financiamento monetário forçado dos excessos de despesas da primeira.
- 3- Permitir ultrapassar o enviesamento inflacionista que decorre da inconsistência dinâmica da política monetária.

Através dessas medidas levaram há muitos países a optarem a conceder as autoridades monetárias a um grau maior da sua independência, na forma de contornar as altas taxas de inflação. A Independência dos Bancos Centrais passou a ter mais importância, na medida em que os países passaram a estabelecer metas para a estabilidade de preços, como um fator relevante para chegar num desempenho melhor das suas economias.

Com a independência dos Bancos Centrais os agentes económicos passaram a ter mais confiança nas metas preestabelecidas sem nenhuma desconfiança, porque com a independência dos Bancos Centrais as altas taxas de inflação estarão controladas.

Porque que muitos países preferiram adotar a independência do Banco Central como uma forma de compromisso para a estabilidade de preços, em vez de usar outros meios ou caminhos para tal? São várias razões para responder essa questão. O primeiro deles é o colapso de algumas instituições desenvolvidas para salvar a estabilidade nominal, como o caso do Sistema Monetário Europeu (SME) e o famoso sistema de Bretton Woods, que intensificou a demanda por várias instituições alternativas. Quanto ao segundo é o bom desempenho passado do independente Bundesbank que sinalizou que a independência do Banco Central pode funcionar como uma forma do dispositivo efetivo para garantir a estabilidade nominal. O terceiro é a aceitação do tratado de Maastricht pela Comunidade Económica Europeia (CEE) em que alguns países se viram obrigados a fortalecer a independência de seus Bancos Centrais como um pré-requisito para entrar na União Monetária Europeia (UME), para poder concretizar a união.

Apesar de toda essa confiança, a ideia de Bancos Centrais altamente independentes e conservadores, que é voltado unicamente para um objetivo que é a estabilidade de preços, enfrentaram várias contestações. Uma delas afirma que quando a independência de um Banco Central é muito alta, não se pode usar a política monetária para normalizar a produção.

Debelle e Fischer (1994), por exemplo, argumentaram do que a perda de produção por uma unidade de redução da inflação (o chamado coeficiente do sacrifício) é muito maior na Alemanha do que nos EUA. E com isso eles chegaram à conclusão de que o grau de independência de Bundesbank é excessivo.

Os atuais debates entre os defensores de Bancos Centrais altamente independentes e conservadores, mas que prestam contas de todos os seus atos e também se envolvem na política de estabilização, lembraram os antigos debates entre os Keynesianos e os Monetaristas. Só que o atual debate se concentra mais nas instituições do que na escolha das políticas, e o mais relevante de reconhecer que a política monetária sofre influências políticas e é sujeita a interferências por parte do Governo.

O primeiro capítulo fala de Banco Central independente o debate sobre a origem e a definição do conceito. O segundo capítulo trata do debate sobre a classificação de independência do Banco Central. E por fim, o terceiro capítulo trata do Banco Central independente sua relação com inflação e crescimento econômico. E finalmente, a conclusão.

CAPÍTULO I - BANCO CENTRAL INDEPENDENTE O DEBATE SOBRE A ORIGEM E A DEFINIÇÃO DO CONCEITO.

Antes de começar a fazer qualquer tipo de apresentação ou alguns argumentos relacionados sobre a independência dos Bancos Centrais, é preciso conhecer alguns aspectos acerca do tema do que se trata. Existem quatro conceitos que precisamos analisar: Independência, Credibilidade, Transparência e Expectativas Racionais.

Quanto á Independência é a liberdade de escolher sem se preocupar com pressões. Fazer as escolhas livre e cumprir a suas metas preestabelecidas. Nesse caso a independência é dada para as autoridades monetárias para cumprirem as suas metas sem que haja desvio dos seus objetivos.

Quanto à Credibilidade, qualquer Banco Central tem de gozar de credibilidade para fazer com que os agentes econômicos tenham confiança de acreditar que o que é prometido vai ser cumprido sem nenhuma desconfiança. Nesse sentido podemos dizer que um Banco Central de credibilidade é aquele que tem a capacidade suficiente de fazer com que os agentes econômicos acreditem que a sua maneira de fazer a política esta de acordo com os seus objetivos preestabelecidos que é a estabilidade de preços, com isso leva os agentes econômicos a acreditarem que as regras sempre vão ser cumpridas de acordo o estabelecido.

Quanto á Transparência significa que tudo têm de ser feita sempre de forma clara e pública. O Banco Central deve manter sempre bem informado os Poderes Políticos e o Público de tudo que se relaciona com as suas atividades.

A teoria sobre a independência dos Bancos Centrais é bem sustentada pela existência de agentes econômicos que formam as previsões com base na teoria das expectativas racionais. Nessa, os agentes econômicos não cometem erros contínuos no momento de fazer suas previsões sobre a inflação, produto e renda. Como os agentes não cometem erros, sempre pode fazer antecipação no qualquer resultado da política que foi adotada pelas autoridades. (Banco de Cabo Verde, páginas 7, 8, 9 e 10).

I.1 A teoria da independência dos Bancos centrais.

A ideia de independência do Banco Central surgiu mais para impedir a interferência do Governo na política monetária. Para execução dessas políticas é preciso criar uma delegação que se dedique exclusivamente nessas políticas de combater a inflação.

Nos finais dos anos 1970, Kydland e Prescott (1977) analisavam a incapacidade de tomarem a decisão política entre escolher a inflação e o desemprego. De acordo com esses autores, o governo cria a inflação através da sua política monetária de emitir mais moeda no mercado.

Isso acontece mais nos períodos eleitorais, quando as projeções deixam de mostrar níveis baixos da inflação, com isso o governo é obrigado a adotar uma política que aumenta em um curto período de tempo o produto, que pode dar sinais de efeitos num curto período de tempo, ao nível do emprego e do rendimento. O maior problema é que como os agentes econômicos não esperam a baixa da inflação, no longo prazo, a política monetária do governo para aumentar a oferta da moeda vai produzir só um único aumento dos preços sem nenhum tipo de efeito sobre o emprego e o rendimento. O problema é conhecido no meio econômico como inconsistência dinâmica. Se nada não mudar por muito tempo e sabendo do que os agentes econômicos são racionais e fazem as suas previsões futuras, o Banco Central pode perder a confiança que os agentes econômicos depositam nele e a política monetária pode deixar de ter qualquer tipo de efeito, isso levaria automaticamente um aumento da inflação. E também reforça mais a ideia de ter um Banco Central independente que não pode sofrer nenhuma pressão externa que possa fazer interferência na sua tomada de decisões.

A credibilidade dos agentes econômicos sobre o Banco Central é o ponto chave para essa teoria. Um Banco Central livre que não sofre qualquer tipo de influencia do governo sobre ele, e não cria política monetária expansionista em período eleitoral, isso pode dar mais confiança dos agentes econômicos, abrindo mais possibilidade para um crescimento e de estabilidade econômica.

Segundo Alex Cukierman, a tese da independência do Banco Central se apoia em dois grandes pilares: um teórico e outro empírico. A tese teórica se baseia na ideia de que a moeda é neutra no longo prazo e o que é considerado longo pode ser muito curto quando a política monetária é usada sempre e de uma forma perspectivada para conseguir os seus objetivos reais que é a estabilidade de preços. Aqui o longo prazo se refere às expectativas que os agentes econômicos têm para contornar a inflação e de poder moderar nos contratos nominais feitos a partir dos mercados de trabalhos e financeiros a fim de ajustar o equilíbrio entre ambas. (Alex Cukierman, páginas 390 e 391).

A ideia teórica pode fazer uso da política monetária expansionista no curto prazo, para conseguir vários objetivos reais da economia, tais como o aumento do nível da atividade

econômica e do emprego, as baixas taxas de juros, prevenção de crises financeiras e o financiamento do orçamento de governo. De outra maneira pode usar essa política para depreciar a taxa de câmbio nominal a fim de melhorar temporariamente a conta corrente do balanço de pagamento. Em geral, os formuladores dessa política rejeitam inflação, só a aceitam em algumas circunstâncias para chegar ao objetivo preestabelecido. Quando a política monetária é usada de uma forma bem clara, o público antecipa com racionalidade essa taxa de inflação e joga nos contratos de mercados de capitais e nos contratos nominais dos salários.

Em razão dessa atitude que o público tem de racionalizar e fazer suas prevenções, os formuladores de políticas terão de aumentar apenas para poder manter o equilíbrio real porque tinham assumido o compromisso de manter a inflação em um nível muito baixo. Essa é a famosa ideia de incoerência de não usar a política monetária que foi apontada pela primeira vez por Kydland e Prescott em (1977) e elaborada por Barros e Gordon (1983). Neste caso, a política monetária fica sujeita a alta de inflação, sempre que é usada a expansão monetária ficando abaixo do ponto ótimo.

Quanto à observação empírica, muitas vezes as taxas de inflação de todos os países são positivas e coerentes porque todos pensam que o uso da política monetária para expandir a moeda resulta na inflação. O motivo dessa expansão pode variar de países para país ou regiões. Nesse caso, o emprego é mais relevante nos países desenvolvidos e os déficits orçamentários são mais relevantes nas economias dos países em desenvolvimento. O motivo da receita do governo para a expansão monetária é mais relevantes sobre tudo nos países em desenvolvimento que não tem todos os acessos nos mercados de capitais internacionais, com menos verbas no mercado local a única alternativa mais viável seria expandir a moeda.

Muitos estudos feitos se focam mais nas economias industrializadas e com isso usam o índice da sua independência legal como variável que pode ser trocado com a independência dos seus fatos. Como nesses países o nível de comprometimento com as leis é muito elevado, a independência legal pode ser uma variável que pode ser trocada com a independência dos fatos nos países mais industrializados. Em muitos países principalmente em desenvolvimento o comprimento das leis não é muito bem levado a sério.

Para cada grupo de países se for usado índices só para a independência, chegaremos à conclusão do que a independência dos Bancos Centrais e a inflação estão negativamente correlacionadas. Este tipo de resultado é mais visto nas economias dos países industrializadas que tem seu índice legal e enquanto aos países em desenvolvimento que tem seu índice

comportamental. Além disso, tem outro fundamento muito conceitual para a independência dos Bancos Centrais que é o bom desempenho principalmente na matéria sobre a estabilidade nominal de Bancos Centrais que gozam de maior grau de independência legal.

Segundo os dados feitos até aqui nos mostram claramente a não ligação entre a independência legal e o crescimento econômico para os países das economias desenvolvidas, e enquanto para os países em desenvolvimento a independência legal dos Bancos Centrais tem tudo a ver com o crescimento econômico. (Alex Cukierman, páginas 391 e 392).

I.2 - As definições sobre a independência dos Bancos Centrais.

Segundo o Rogoff (1985), o elemento chave para a proposição de independência do Banco Central é a delegação da política monetária a uma *central banker* que possua aversão á inflação maior que a média da sociedade (agente conservador). Já para o Walsh (1995) incorpora o papel dos contratos ótimos entre o governo e o Banco Central tendo como a ideia chave a teoria do agente-principal. Assim, com o contrato, o problema do viés inflacionário impõe custos ao Banco Central quando a inflação se desvia do nível ótimo. Com isso sob este acordo principal (governo) assina um contrato de incentivo com um agente (Banco Central) segundo o qual quem desviar da meta fica sujeito ao conjunto de penalidades *ex-post*, desvio da inflação será determinada pela meta preestabelecida. Na visão do Svensson (1997), um regime de meta inflacionária e interpretado como um arranjo do agente e o principal, em que a sociedade delega a política monetária ao Banco Central (o agente). Nesse caso o Banco Central tem controle perfeito sobre a inflação, o resultado mostra um equilíbrio que corresponda a uma regra ótima de total compromisso. Enquanto que o Goodhart (1994, p.1427), reconhece que a curva de Phillips de longo termo compõe os fundamentos teóricos da proposta de independência.

Cukierman (1994, p. 1437), considera que políticas monetárias discricionárias ativas podem somente temporariamente reduzir a taxa de desemprego ou diminuir as taxas de juros, ele esta querendo mostrar do que o uso de política monetária para diminuir o desemprego é sempre temporário, e não pode pensar que a duração vai ser por um período muito longo.

A independência de um Banco Central não significa tão somente autonomia para realizar políticas monetárias sem a interferência do governo central, significa acima de tudo

independência para perseguir o objetivo da estabilidade de preços, mesmo que esta busca represente sacrificar outros objetivos que podem ser mais importantes para as autoridades políticas (Cukierman, Webb e Neyapti, 1992, p.382).

Na percepção do Friedman (1992), a independência do Banco Central refere-se a uma relação entre o Banco Central e o governo que pode ser comparada a relação entre o poder Judiciário e o governo. Por outro lado, Eiiiffinger e Haan (1996), defendem que a independência do Banco Central está relacionada a três áreas onde a influencia da autoridade monetária deve ser limitada ou excluída, definida como independência técnica, independência financeira, e independência política, estão querendo mostrar do que até que as autoridades monetárias possam ter influências, mas essa influência tem que ser sempre limitada ou até pode não ser permitida, para um melhor funcionamento do Banco Central.

Enquanto que para o Grilli, Marciandaro e Tabellini (1991), definem a independência das autoridades monetárias em dois aspectos: a independência política e a independência econômica. A independência política refere-se á capacidade de escolha dos objetivos finais da política monetária como, por exemplo, um determinado nível de inflação e de atividade econômica.

O Banco Central deve ser delegado á independência de instrumentos, ao passo que a meta da política monetária deve ser estipulada pelo governo conclui o (Mishkin, 2007).

I.3 - A tese da independência do Banco Central.

Tem casos de alguns autores, que são defensores da tese da independência do Banco Central, como o caso de Goodhart (1994, p. 1427) que estabelece a curva de Phillips de longo prazo como um fator fundamental para a proposta teórica sobre a independência. Segundo Goodhart, o único resultado satisfatório que as autoridades podem atingir através de política monetária é a manutenção da estabilidade de preços. Enquanto para o Cukierman (1994, p. 1437) considera que a política monetária só segura temporariamente à redução da taxa de desemprego, mas por um longo período de tempo os custos da melhoria seriam embutidos na inflação. Segundo os monetaristas como o equilíbrio da economia é único e estável, qualquer tipo de política monetária usada para aumentar produto e emprego seria nulo, porque no longo

prazo o efeito não teria nenhum tipo de resultado positivo e com isso a economia volta á proposição original de equilíbrio, a taxa natural de desemprego.

Uma maneira de evitar que haja inconsistência temporal da política econômica seria a formulação da política monetária através de uma concessão da independência do Banco Central. A grande vantagem desse arranjo institucional seria de acabar com o poder da influência que os partidos políticos têm sobre a política monetária para fazer a sua definição. A defesa sempre da independência da autoridade monetária em relação ao poder político é para diminuir os ciclos, sempre deixando o Banco Central fora da conjuntura político-partidária para não sofrer qualquer tipo de influência por parte do poder Executivo. A separação dos mandatos dos diretores do Banco Central para não conceder com o período do ciclo eleitoral seria melhor para resolver os interesses da política econômica de curto e de longo prazo (Zahler, 1989, p. 105).

Os monetaristas defendem que as regras estavam associadas ao fato do que a imperfeição nos conhecimentos tanto empírico como teórico. Com o pressuposto dos agentes racionais, os Novo-Clássicos defendem de que sempre haverá inconsistência da política econômica que as autoridades políticas definem para permanecerem no poder. Uma maneira para resolver todos esses problemas da inconsistência dinâmica seria adotar uma regra que capaz de obrigar os formuladores de política a continuar nos objetivos de longo prazo (Blinder, 1987, p. 406). Através das regras monetárias ou orçamentárias poderia ter um grau de coordenação na política intertemporal entre os Governos que esta no poder por muito tempo. Sugere-se a criação de agencias independente para poder garantir os cumprimentos das regras, tais como o Banco Central, de estar livre de qualquer tipo de influência vindo por parte do governo (Alesina, 1989, p. 83-84). De acordo com essa visão, na falta de um Banco Central independente que respeita as regras fixadas sem importar com o lado A ou o lado B, deixar o controle da economia pelos políticos levaria a inconsistência ao desequilíbrio macroeconômico através de manobra do Banco Central.

Nesse caso o Banco Central teria o único objetivo de preservar a permanência da estabilidade de preços, sendo o único órgão. A preservação na permanência da estabilidade de preços vem sendo um dos objetivos concorrentes com vários outros objetivos da autoridade política, como déficit orçamentário financiado pela alta atividade econômica. Nesse caso a autoridade política assume diminuir o conjunto de circunstancias com a finalidade do que a

estabilidade de preços seria sacrificada para chegar aos outros objetivos, nesse caso a delegação da política monetária é responsabilizada pela formulação das políticas.

Os pré-requisitos institucionais são: i) No primeiro caso a inclusão no estatuto do Banco Central do seu objetivo único e exclusivo de combater a inflação e os limites com que o governo pode fazer a sua intervenção; ii) Existência de regras que fixam mandatos e dificultam a demissão dos dirigentes por razões políticas; iii) E por último o terceiro que define a existência de patrimônio próprio e de liberdade para poder definir o próprio orçamento.

Além dos aspectos legais e institucionais, a independência dos Bancos Centrais depende de graus de outros fatores menos formais que são associados a prática que é aceita por todos, a cultura os traços da personalidade do Banco Central e autoridades do setor público entre outros. Esses fatores podem mudar ao longo do tempo podem diminuir o grau real da independência dos Bancos Centrais, Cukierman, Webb e Neyapti (1992).

A divulgação ao público das metas e a clareza para conduzir a política monetária daria ainda mais a credibilidade a qualquer Banco Central. Com isso levaria a um maior comprometimento para manter a estabilidade de preços. Bernanke e Minsky (1997) Mendonça (2000, p. 122), destacaram as dificuldades de poder fazer previsões para a inflação de maneira mais precisa para alguns períodos de tempo curtos e longos estariam associados a dois principais problemas. O primeiro estaria relacionado com a natureza operacional que diz respeito ao hiato temporal que existe entre a inflação e a ação da política monetária, o que leva a ter uma visão muito curta para fazer previsão nos comportamentos da inflação. Enquanto ao segundo refere-se a confiança que um Banco Central deveria ter para chegar aos seus objetivos preestabelecidos que é a estabilidade de preços que facilitaria muito o público para avaliar real empenho do Banco Central em relação a sua meta preestabelecida. (M^a Cristina Penido de Freitas, páginas 272, 273, 274, 275, 276 e 277).

As medidas da Independência dos Bancos Centrais, podemos fazer a medida através de um bom funcionamento adequado desse Banco Central. Para definir o melhor grau de funcionamento de um Banco Central precisamos de alguns aspectos legais que pode ser: i) a duração do mandato do Governador e do Conselho de Administração, a nomeação e a demissão, nunca podem coincidir com o ciclo eleitoral para fugir da interferência por parte do governo; ii) deixar o Banco Central livre e não sofrer qualquer tipo de influência externa que

possa atrapalhar os seus objetivos da sua meta preestabelecida; iii) ter liberdade nas definições dos seus objetivos; iv) limite para dar concessão de empréstimos ao setor público.

Muitos defendem um modelo de política monetária sobre a independência dos Bancos Centrais, que tem melhor conhecimento de como a economia e os mercados podem funcionar, e não sofrendo quaisquer tipos de pressões externas que possa influenciar na sua tomada de decisões.

Cukierman¹ testa os resultados de seu modelo teórico, ele construiu três conjuntos de indicadores para a independência dos Bancos Centrais em 70 países (todos os desenvolvidos e 49 em desenvolvimento). O primeiro mede o grau de independência legal. Os outros dois são proxies para capturar divergências entre o real e a independência legal: a mudanças dos presidentes e um indicador que é baseado em questionários e respostas dos especialistas. Esta seção apresenta esses indicadores, sem esquecer-se de apontar a situação do Banco Central.

Além de ser um componente relevante da independência real, a independência legal sugere que os legisladores têm de ter um grau de independência que possam atribuir a desejo dos seus Bancos Centrais. Adicionalmente, o estudo é útil no caso dos países como o Brasil, para seus arranjos institucionais precisam aperfeiçoar seus planejamentos para a sua política monetária. Maior ou menor rotatividade pode aumentar a dependência, porque o governo pode trocar um Presidente conservador por não conservador. Mas de um lado, a rotatividade baixa não indica necessariamente elevada independência, porque um Presidente de um Banco Central obediente pode ficar num cargo por muitos tempos, (Francisco José Zagari Rigolon, páginas 410, 411 e 412).

CAPÍTULO II - O DEBATE SOBRE A CLASSIFICAÇÃO DE INDEPENDENCIA DO BANCO CENTRAL.

II.1 - As classificações da independência dos bancos centrais.

1 Alex Cukierman é um dos principais defensores da tese da independência do Banco Central. Vários autores contribuíram com a sua elaboração depois que surgiram os postulados da Escola Novo-Clássica.

Um país pode garantir a estabilidade de preços com o fortalecimento da independência legal do seu Banco Central? A resposta a essa pergunta é de não necessariamente, por varias razões. O primeiro dele é que um Banco Central pode ser independente e ter o seu alto nível da sua independência legal isso não significa que sempre possa trazer um resultado favorável que concede com a sua independência legal, muitas vezes esse resultado não coincide com os fatos da independência legal.

Na verdade um alto grau de independência legal de Bancos Centrais é o primeiro caminho institucional necessário para chegar à independência dos fatos, só com a independência legal isso não garante a independência dos fatos, mas isso abre muitas vagas para outras necessidades. Neste caso, sem a independência legal, o Banco Central se submete e torna mais dependente das autoridades da política. Neste caso, a independência legal é condição necessária, mas não suficiente para ter um Banco Central independente principalmente nos países em desenvolvimento onde as leis não são muito bem aplicadas e a efetividade do rigor das leis é muito baixo (Alex Cukierman, página 392).

Os pioneiros na tentativa de codificar a independência legal do Banco Central para um subconjunto de economias industrializadas foram Bade e Parkin (1980 1985). Alesina (1988, 1989) ampliou essa codificação dentro de grupo de economias industrializadas. O índice se concentra nas seguintes questões tais como: tem o Banco Central como a autoridade final sobre a política monetária? Existem funcionários do Governo na diretoria do banco Central? Mais de metade dos membros da diretoria de políticas do Banco Central é nomeada pelo Governo?

Por outro lado, o Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991) apresentaram um índice que consiste em duas partes: o primeiro é a independência de políticas e enquanto ao segundo é a independência econômica. Esses índices cobrem a maioria dos países desenvolvidos.

Além disso, a primeira parte do índice se concentra nos procedimentos de nomeação dos altos cargos dos funcionários dos Bancos Centrais, a duração do seu mandato e a existência de requisitos regulamentares que impõem ao Banco Central a perseguição da meta da estabilidade monetária. A segunda parte se foca mais no grau que a lei impede ao Banco Central de fazer empréstimo ao governo. O último caso, nos mostra que qualquer Banco Central que não tem a supervisão do sistema bancária, pode facilmente se focar num único objetivo que é a estabilidade de preços.

Eijffinger e Schaling (1992, 1993) construíram, para 12 países industrializados, um índice focalizado em três questões principais: i) localização da responsabilidade final pela política financeira; ii) ausência de funcionários do Governo na diretoria do Banco Central, e iii) proporção da diretoria nomeada pelo Governo. Eijffinger e Schaling trabalharam com o pressuposto de que a localização da responsabilidade última pela política monetária é de particular relevante quanto ao seu índice, assim atribuindo um peso duplo as leis dos Bancos Centrais em que apenas o Banco Central tem autoridade sobre a política monetária.

Cukieman (1992, cap. 19) e Cukierman, Webb e Neyapti (1992) apresentaram um índice de independência legal para todos os países industrializados e para até 50 economias nos países em desenvolvimento em uma base unificada. Esse índice foi construído a partir de 16 características legais básicas de cartas-patentes de Bancos Centrais, divididas em quatro grupos principais: i) nomeação, demissão e duração legal do mandato do principal funcionário executivo do Banco (normalmente o presidente); ii) localização institucional da responsabilidade final pela política monetária e iii) procedimentos para a resolução de conflitos entre o governo e o Banco Central; iv) importância da estabilidade de preços em comparação com os outros objetivos, como o maior nível de emprego e a estabilidade financeira; v) rigor e a universalidade das limitações da capacidade do governo de tomar empréstimos do Banco Central a taxas de mercado ou subsidiadas, ou de instruir o Banco Central a emprestar o terceiros.

As leis do Banco Central não determinam limites de autoridade para os membros, deixando mais caminhos para as pessoas se expressarem e darem suas opiniões. Mesmo a lei sendo muito clara, há vários aspectos importantes que podem afetar o comportamento da independência do Banco Central, tais como a tradição, personalidades e a políticas de poder. O exemplo mais claro disso é o caso da Argentina, antes da sua reforma, um mandato de um presidente era de duração máxima de quatro anos, mas vigorava também aquela tradição informal que dizia que se houver qualquer tipo de mudanças de governo o presidente do Banco Central seria obrigado a se renunciar para sair junto do Governo, ou por outro lado, se o ministro da fazenda perder seu cargo, nesse caso o presidente do Banco Central seria obrigado acompanhá-lo e deixar o seu cargo também.

As mudanças de presidentes não significa que há altos níveis de independência, um presidente do Banco Central que se submete ao Governo pode durar no seu cargo, porque não oferece a nenhum tipo de ameaça para o Governo, é por isso que o governo não vê o motivo

de tira-lo no cargo. Isso foi notado mais nos países que tem a sua taxa de rotatividade muito baixa, casos dos países como o Reino Unido, EUA e a Islândia. Casos desses países a rotatividade não se relaciona com a independência. Com isso, leva a independência do Banco Central reduzir assim que aumentar a rotatividade, isso acontece por causa de duas razões. O primeiro caso é quando a taxa de rotatividade é muito elevada, o mandato do presidente do Banco Central seria mais curto do que o mandato do poder Executivo. E o segundo, que trata do mandato mais curto, como de três anos ou ainda menos do que isso. Nesse caso vai ser muito difícil de programar qualquer tipo de mandato de longo prazo, como política de botar a inflação em ordem, em razão dos hiatos que são longos e as variáveis que determinam a moeda e os preços, com uma política de curto seria muito difícil de concretizar esse desejo.

Nos anos de 50 e 80, a rotatividade mais alta nos países desenvolvidos era de 0,2 dois terços acima disso nos países menos desenvolvidos, o Maximo foi alcançado pela Argentina de 0,93 (Cukierman, 1992:384). Partindo desse fato, Cukierman (1992) e Cukierman, Webb e Neyapti (1992) concluíram do que a rotatividade é uma variável que pode substituir na falta de independência do Banco Central principalmente nos países menos desenvolvidos.

Este fato mostra que é vulnerável um mandato de um presidente do Banco Central, a maneira que eles têm de deixar seus cargos no termino de qualquer transição política. Por outro lado, a vulnerabilidade política do Banco Central se concentra mais nas mudanças feitas dos presidentes dos Bancos Centrais principalmente nos períodos que terminam um mandato político, pode ser de seis meses ou um mês após entrada de um novo governo. A vulnerabilidade é um indício de que o governo interfere na política do Banco Central. Em alguns países como o caso dos EUA, essa interferência praticamente não tem nenhum tipo de resultado porque é zero isso não implica que o Banco Central dos EUA seja livre de pressões políticas, a diferença é que essa influencia sobre o Banco Central é muito raro nos EUA.

Trabalhando com amostra de 67 países (20 desses países são desenvolvidos e outros 47 são países menos desenvolvidos) entre anos de 1950 e 1989, Cukierman e Webb (1995) chegaram à conclusão do que as mudanças dos presidentes dos Bancos Centrais são mais frequentes nos períodos posteriores a uma transição política do que qualquer outro período. Alguns testes estatísticos comprovaram do que a mudança do presidente devido à mudança de transição política é de no máximo seis meses e nesses períodos políticos as rotatividades dos presidentes dobram mais do que em períodos normais.

Essa conclusão mostra claramente que a influência da política sobre o Banco Central é mais a regra do que qualquer outra coisa. Dentro de períodos de seis meses cerca de vinte cinco por cento de todas as transições políticas costumam continuar na opção de uma troca do presidente do Banco Central. Mas acontecem que há diferença muito grande entre países principalmente os desenvolvidos e não desenvolvidos, nos países desenvolvidos apenas 0,1 que é vulnerável após seis meses e enquanto que nos países menos desenvolvidos esse índice pode chegar até 0,3. Por outro lado, a maior vulnerabilidade média acontece mais nos países que possuem democracia com autoritarismo, essa média pode chegar até 0,39 e enquanto que os países que têm um só tipo de regime principalmente totalitário essa média cai para 0,22.

A primeira tabela no apêndice de Cukierman e Webb (1995) apresenta os índices de vulnerabilidade dentro dos seis meses para cada país em dois subperíodos: de 1950-71 e de 1972-89.

Segundo Rogoff (1985) a tendência rumo a um maior grau da independência legal e as diferenças entre as duas filosofias básicas sobre a independência institucional dos Bancos Centrais. A primeira defende a posição de que, a forma de se diminuir o viés inerente á política monetária é de entregar a autoridade a uma administração conservador do Banco Central, para evitar interferência ou política de surpresa por parte do Governo. Neste caso, a palavra conservador se refere à atribuição ao Banco Central o seu objetivo único e exclusivamente a manutenção na estabilidade de preços do que a sociedade.

A outra parte da posição defende que, nas sociedades democráticas, quaisquer instituições que elaboram políticas, inclusive o Banco Central, em ultima instancia devem prestar contas aos seus eleitorados, para mostrar o compromisso que essa instituição tem perante a sociedade. Na pratica isso significa de que, o Banco Central responde perante a sociedade ou a política monetária está diretamente sobcontrole da autoridade do Governo. Há duas versões sobre este caso, a mais e menos extremas.

A primeira versão simplesmente coloca a responsabilidade pela política monetária nas mãos de uma agencia do Governo, o mais provável neste caso, é o Ministério da Fazenda. Exemplo mais prático disso, é o Bank of England, o Banque de France recentemente até o Banco do Japão. Nestes casos, o Banco Central trabalha com decisões de políticas tomadas em muitos casos do Ministério da Fazenda, tudo que o Banco faz tem que estar ligado ao Ministério da Fazenda para poder manter a sintonia.

A segunda versão, é mais moderada, direciona o Banco Central no seu único objetivo específico que é a manutenção da estabilidade de preços e exigindo que o Banco responda por qualquer tipo de atuação feita. Mas neste caso, o Banco Central tem pleno controle de autoridade sobre a condução da política monetária. Nas palavras de Debelle e Fischer (1994) e de Fischer (1995), o banco tem, nesse caso, independência de instrumento, mas não a sua independência de meta. O exemplo mais vivo desse modelo de independência é o Bank of New Zealand, que tem lei muito rígida que foi aprovada em 1989.

No caso geral há diferença entre instrumento e independência de meta seja útil, no sentido vasto da palavra, não existe Banco Central nem mesmo o Bundesbank com total independência de meta. Apesar de ser livre de fazer qualquer tipo de escolha para as suas metas nominais, o Bundesbank é obrigado por lei a concentrar-se na salvaguarda do valor da moeda, e colocar esse objetivo acima de qualquer outro, o que significa na sua falta de plena independência de suas metas. Mesmo no caso de um dos Bancos Centrais mais independentes, a última determinação dos objetivos está no controle da autoridade dos legisladores neste caso o último que dita à ordem é a autoridade da lei. A diferença mais prática está na independência limitada e ampla de metas. Nenhum Banco Central possui independência ampla de metas, dado que essas metas são feitas especificamente pelo legislador, o Bundesbank possui independência limitada de metas e enquanto que o Bank of New Zealand possui independência parcial de metas é para ver até o Bundesbank não tem total independência de metas porque a última determinação é feita pela autoridade dos legisladores.

II.2 - Os determinantes da independência do banco central.

Porque que os Bancos Centrais de alguns países são mais independentes do que os de outros?

Há diferença entre a independência dos Bancos Centrais dos diferentes países, as diferenças são de que os países são diferentes e cada qual tem a sua cultura, tradição e contextos históricos, então o que pode ser bom para um país não significa que pode ser bom para o outros, um país pode adotar a independência do Banco Central e com a independência as coisas podem dar certo ou podem melhorar a situação do país, isso não significa que o

outro país também pode adotar e a situação desse país melhora, porque os problemas dos países são diferentes, as culturas diferentes, as tradições e contextos históricos diferentes, então cada país tem que analisar e observar muito bem a melhor política que o país está precisando no momento e a partir daí começar a usar a sua política de adoção da independência do Banco Central, ver se é melhor adotar ou não. Temos duas categorias de hipóteses relativas sobre os determinantes da independência do Banco Central. A primeira categoria nos mostra o equilíbrio entre a Credibilidade e a Flexibilidade que são importantes para a categoria básica, e enquanto ao segundo é um aspecto bem amplo em sua plenitude.

A primeira categoria nos mostra de que tudo que pode aumentar a taxa de inflação da política monetária também pode resultar em um aumento no grau de independência que as autoridades políticas querem conferir ao Banco Central. Assim, *ceteris paribus*, fatores como emprego e associado à inflação inesperada, e altas diferenças entre as taxas natural e desejada de desemprego que aumentam o grau de independência dado ao Banco Central. O sentido é que, quanto maiores forem os benefícios da delegação, maior será o viés inflacionário. Por outro lado, quanto maior for a variância dos choques de produtividade, maiores serão os benefícios da flexibilidade, com isso, menor será o grau de independência dado ao Banco Central.

Um elemento relevante da teoria é que, pelo menos nas democracias, para impedir que o partido da oposição faça alguns gastos desnecessários que não é favorável ao governo, o partido do governo usa a delegação da autoridade ao Banco Central como uma forma de proteção. Uma das implicações é que, quanto maior for a polarização política, maior será a instabilidade que os políticos podem levar para conseguirem mais autoridade perante Banco Central. Com a relevância dessa ação aumenta mais a proporção da dívida do Governo, parcerias de mais dívida públicas maiores levam a uma tendência de delegação maior, neste sentido quanto menor for a parcerias de dívida públicas menores será a delegação. De um lado, a tentativa de desvalorização por meio de inflação, isso resultaria numa dívida mais forte à medida que a dívida aumenta, e isso diminui a tendência de as autoridades políticas outorgarem a independência do Banco Central. O efeito disso é geral, e, portanto ambíguo. Cukierman (1994b) e Eijffinger e Schaling (1996).

Para a segunda categoria existem hipóteses teóricas sobre os determinantes da independência do Banco Central que abrangem várias faixas de fatores, tais como, amplitude dos mercados financeiros, o grau de oposição efetiva à inflação, a busca de fontes internacionais de recursos e as memórias coletivas das inflações passadas. Todas essas

variáveis de hipóteses devem ser especificados e analisados em condições iguais. Para Cukierman (1992, cap.23) quanto maior forem os mercados financeiros e mais elásticos a oferta de recursos em comparação com a taxa de juro, a probabilidade de ter um Banco Central independente será muito maior. Segundo Posen (1993) quanto mais alto for à independência do Banco Central, mais forte e mais efetiva a oposição do setor financeiro quanto à inflação, assim a independência tem forte ligação quanto à efetividade de inflação, quanto mais independente menos inflação e vice-versa. Por outro lado essa oposição é muito mais forte e muito bem organizada, em países que tem seus sistemas bancários flexíveis ou universais e com Bancos Centrais que tem menos poderes de autoridades para regulamentar o setor financeiro. Posen apresenta alguns dados em apoio a essa hipótese. Na percepção do Haan e van't Hag (1994) examinam a solidez desses dados relativamente à medida da independência do Banco Central e concluem que, em muitos casos os sinais dos coeficientes não são muito significativos.

Ao tentar explicar a tendência recente rumo a uma maior independência legal, Maxfield (1995) desenvolve a hipótese de que a independência do Banco Central tende a seguir a necessidade de recursos, real como percebida pelas autoridades políticas. Quando a necessidade for muito grande, o Governo tenta mostrar a capacidade de confiança do país alegando mais autoridade ao Banco Central. Quanto maior for o impacto desse mecanismo sobre a independência e quanto mais líquido forem os ativos internacionais por meio desses que os fundos vão ser intermediados, a concentração dos investidores internacionais vai ser menor, vai ter maior efeito da independência do Banco Central sobre a oferta dos recursos, os fluxos de mercado de capitais estarão mais livres.

Eijffinger e Schaling (1996) relatam indícios da existência de relação positiva entre a independência legal e a inclinação da curva de Phillips no curto prazo, fundamentando a sua teoria de que quanto maior essa inclinação, e, portanto a tentação de inflacionar, maiores os benefícios de um Banco Central independente.

Usando misto de países industrializados e em desenvolvimento e a partir daí pesquisaram o efeito de vários tipos de instabilidade política e do nível de desenvolvimento sobre a vulnerabilidade política do presidente do Banco Central. E chegaram à conclusão de que a vulnerabilidade é, *ceteris paribus*, mais elevada nos países menos desenvolvidos e de que a instabilidade política é de alto nível (mudanças do regime democrático para o autoritário, e vice-versa) Cukierman e Webb (1995).

II.3 - Os postulados da escola novo-clássica.

A Escola Novo-Clássica tem como principais hipóteses: i) os agentes econômicos são maximizadores dos seus desejos e fazem também previsões nas suas expectativas futuras; ii) Existência de uma taxa natural de desemprego, nesse caso, no desemprego natural existem dois casos, o primeiro é o desemprego voluntário, onde as pessoas não trabalham porque não estão de acordo com salário do mercado, para eles o salário de mercado é muito baixo invés de ficar trabalhando por esse salário é melhor ir fazer atividades físicas correr na praia jogar futebol isso seria melhor para a minha saúde do que ficar trabalhando por um salário que não chega pra nada, e enquanto o segundo temos o desemprego friccional é o desemprego onde as pessoas mudam de um emprego para o outro esse curto intervalo de tempo sem trabalhar por causa de mudança de trabalho se chama de friccional; iii) existência de viés inflacionário no comportamento do governo, nesse caso sempre que o governo precisar aumentar a alta de inflação por razões políticas busca resultado satisfatório da sua economia nas suas variáveis reais que é o salário e o emprego.

Na Escola Novo-Clássica, os agentes são racionais e fazem suas previsões para antecipar qualquer tipo de intervenção que o governo pode fazer na economia, neutralizando seus efeitos. Nesse caso qualquer agente tem a noção do que qualquer tipo de aumento da oferta de moeda no mercado vai zerar inflação, como disse a TQM, quanto mais moeda no mercado mais a inflação terão e quanto menos moeda no mercado terá menos inflação. Nesse caso o que o governo anuncia sobre o aumento da moeda é para sinalizar que os preços e os salários vão aumentar nas mesmas proporções e daí vai elevar a alta taxa de inflação. Com isso o nível de produção e emprego não muda em nada porque os agentes anteciparam elevando os preços e os salários.

Com um propósito de chegar ao instrumento monetarista às hipóteses básicas do modelo teórico da Escola Novo-Clássica, Lucas apresentou uma nova versão da curva de Phillips, que mostra a relação entre a taxa de desemprego e o nível de preço na economia, mais conhecida como a curva de Phillips vertical. Na contramão com a versão apresentada por Friedman, segundo a qual os agentes formam as suas expectativas com base nos acontecimentos do passado o que ele chama de (expectativas adaptativas), na versão de Lucas

as informações disponíveis são usadas de forma racional, na tomada das suas decisões sem que nada dê errado, prevendo corretamente as previsões da política econômica para poder acabar com os seus efeitos. Com isso a curva de Phillips é vertical mostrando igualdades na taxa de desemprego natural e a taxa de desemprego corrente.

Somente a adoção de política de surpresa por parte do Governo na política monetária que podem causar e provocar efeitos na economia, se não houver surpresa por parte do Governo nada vai causar efeitos na economia porque os agentes são racionais.

Assim, a Escola Novo-Clássica defende a tese do que o Governo não pode usar a política monetária para aumentar o emprego. Essa regra seria para acabar com qualquer tipo de desconfiança do Governo e para evitar ambientes de incertezas. Sem essa confiança a sempre um risco de acontecer inflação podemos evitar essas expectativas negativas.

Na hipótese da neutralidade da moeda, os Economistas Novo-Clássicos costumam utilizar duas proposições na sua política. O primeiro, é que a política monetária tem que ter o único objetivo bem claro e conhecido para todos que é a busca de estabilidade de preços. E enquanto ao segundo, o Banco Central deveria ser independente o que pode evitar a qualquer desconfiança na credibilidade da política monetária, com a independência do Banco Central pode evitar desconfiança do que o governo pode interferir na política monetária para mudar a meta preestabelecida que é a estabilidade de preços.

Outros que defendem o anúncio dos modelos usados na previsão de inflação e para identificar o que pressiona a inflação, assim fazer divulgações antecipadamente nas metas fixadas. Com isso a política monetária ganharia mais credibilidade dos agentes econômicos na transparência e efetividades para poder controlar a inflação e facilitar convergências das suas expectativas. (M^A Cristina Penido de Freitas, páginas 269, 270, 271 e 272).

CAPÍTULO III - BANCO CENTRAL INDEPENDENTE SUA RELAÇÃO COM INFLAÇÃO E CRESCIMENTO ECONÔMICO.

III.1 - A independência do Banco Central e a distribuição da inflação.

Pesquisas feitas na maioria dos estudos concluíram que a relação entre a independência do Banco Central e a distribuição da inflação, essa correlação é negativamente tanto na média como na variância da inflação com as medidas da independência legal nas

economias mais desenvolvidas (Grilli, Masciandaro e Tabellini, 1991, Cukierman, 1992, Alesina e Summers, 1993, Debelli e Fischer, 1994).

Nas economias em desenvolvimento essa relação entre a distribuição da inflação e a independência legal não é muito significativa (Cukierman, 1992, cap. 20, Cukierman, Webb e Neyapti, 1992). Pal (1993) chegou a constatar que o cumprimento da lei é mais satisfatório nos países das economias desenvolvidas do que menos desenvolvidas. E a partir daí, constatou que a falta de combinação entre a independência legal e a inflação neste caso, a independência legal é a variável mais deficiente em comparação com a independência dos fatos principalmente nos países menos desenvolvidos porque neste caso, não existe nenhum tipo de correlação entre inflação e a independência dos fatos. Uma forma de discriminação de análise é de usar os índices de comportamento da independência como a forma de rotatividade na falta de independência dos fatos nos países menos desenvolvidos. Com isso leva a ter uma relação muito forte e positiva entre inflação e a rotatividade, neste caso leva a conclusão do que existe correlação negativa entre inflação e a independência dos fatos principalmente nos países menos desenvolvidos (Cukierman, 1992, cap. 20, Cukierman, Webb e Neyapti, 1992).

Existem alguns estudos de dados que indicam que a correlação positiva entre a inflação e a instabilidade política (Cukierman, Edwards e Tabellini, 1992). Outra questão mais relevante é do que até que nível essa relação é direta e mais quando o Banco Central sofre influência política. Por outro lado, para responder a questão fizeram a regressão da inflação e do desvio padrão da inflação para a vulnerabilidade do Banco Central, e com isso teve mais a rotatividade não política e varias medidas da instabilidade política. Embora com alguns dados positivos, as variáveis da instabilidade política não apresentaram nenhum tipo de resultado. Mas seus coeficientes da vulnerabilidade e da rotatividade política sempre apresentaram resultados positivos e eficientes, chegando à conclusão do que a variabilidade e a não desprezo da inflação se depende mais da influência política sobre o Banco Central e a causa da instabilidade no Banco, e não tem nada a ver com o efeito da instabilidade política sobre a distribuição da inflação (Cukierman e Webb, 1995).

As principais conclusões dos estudos constataram de que tanto nas economias dos países desenvolvidos como nos países em desenvolvimento, a independência do Banco Central está sempre proporcionada ao nível e a variabilidade da inflação. Neste caso, para chegarem nessa conclusão usaram métodos diferentes para as duas economias dos países desenvolvidos como dos países em desenvolvimento. Nos países desenvolvidos é mais usada

a independência legal como uma variável que pode substituir a autonomia, e enquanto nos países menos desenvolvidos é mais usada a rotatividade e os seus dois componentes mais conhecidos que é a rotatividade não política e a vulnerabilidade. A diferença na escolha dos índices entre os países desenvolvidos e os países em desenvolvimento, nos países em desenvolvimento a independência legal é uma variável insatisfatória que substitui a independência de fato em razão de muitos fatores tais como o mais essencial o não cumprimento rigoroso da lei.

III.2 - Funções da reação monetária e a Independência do Banco Central.

Existem relações sistemáticas entre a independência do Banco Central e a maneira pela qual o crescimento monetário reage aos acontecimentos na economia? Os dados aqui são relativamente escassos e um tanto embaralhados. Johnson e Siklos (1994) fizeram um estudo e concluíram do que não existe nenhum tipo de relação sistemática entre as funções de reação monetária e independência legal em um grupo de 17 países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Do outro lado, constataram do que o tipo de regime de taxa de câmbio exerce algum tipo de efeito.

Trabalhando com amostra igual dos 17 países industrializados, Cukierman, Rodriguez e Webb (1996) chegaram à conclusão do que tendo o controle sobre cada tipo de regime da taxa de câmbio, os aumentos salariais ficaram mais baixa nos países que tem seus Bancos Centrais mais independentes por causa de acomodação monetária. Por outro lado, não deixa de anotar a relevância baixa em países que tem um único vínculo cambial em comparação com os países que tem sua taxa de cambio flutuante. De vez enquanto aparece relação positiva, mas nem sempre isso surte efeito, entre a vulnerabilidade política do Banco Central e a acomodação salarial. Os seus dados não apoiam o ponto de vista implícito, de que as políticas são menos ativistas em países com Bancos Centrais legalmente mais independentes Rogoff (1995).

Siklos (1994) analisou as funções de reação de cinco países em desenvolvimento que consolidaram a independência legal de seus Bancos Centrais após anos de 1989, e não encontrou nenhuma evidência clara na diferença com o outro grupo de controle que não teve nenhuma reforma dos seus Bancos Centrais.

III.3 - Crescimento e a Independência do Banco Central.

As maiorias dos estudos feitos mostraram que não existe uma relação forte entre a taxa de crescimento do PIB per capita e a independência do Banco Central principalmente nas economias dos países desenvolvidos (Grilli, Masciandaro e Tabellini, 1991, Haan e Sturm, 1994, Alesina e Summers, 1993).

Alguns dados dos países menos desenvolvidos sugerem que, controlando vários outros fatores do crescimento irão surgir uma correlação negativa entre os índices do comportamento na falta da independência, tais como, a vulnerabilidade, a rotatividade e o crescimento, mas a independência legal não tem nenhum tipo de efeito sobre o crescimento (Cukierman, Kalaitzidakis, Summers e Webb, 1993, Cukierman e Webb, 1995). O volume em geral se apoia num ponto de vista do que, quando tiver uma forte relação entre a independência do Banco Central e o crescimento, neste caso, ela vai ser positiva. Por outro lado, isso não pode levar a confundir de que a independência do Banco Central necessariamente traz um grande crescimento. É possível pensar por outro lado que a independência do Banco Central e os índices do comportamento têm uma relação positiva com as políticas econômicas que dá mais segurança perante aos agentes econômicos e com isso resulta num bom desempenho da economia.

Segundo Rogoff o modelo conservador da condução do Banco Central implica a existência de um trade off entre a eliminação do viés inflacionário e a política de estabilização. Debelle e Fischer (1994) compararam esse trade off na Alemanha e nos EUA, vendo a perda de produção por unidade de desinflação (o coeficiente de sacrifício) durante as recessões nos dois países, desde o primeiro choque do petróleo. Eles constataram do que apesar de Bundesbank ter maior independência e credibilidade, o coeficiente de sacrifício é muito maior nesses dois países. Com isso concluíram do que a extrema superioridade da distribuição da independência, a independência do Banco Central tem uma relação positiva com o coeficiente de sacrifício.

Alesina e Summers (1993) não encontraram nenhuma relação entre a variação do crescimento da produção e a independência legal nas economias mais avançadas. Trabalhando com amostra mais ampla de países desenvolvidos e dos países em desenvolvimento,

Cukierman, Kalaitzidakis, Summers e Webb (1993) concluíram do que a rotatividade do presidente do Banco Central se relaciona positivamente com a variação da taxa de crescimento da produção. Mas isso desaparece rapidamente se for controlado o nível do desenvolvimento. Os dados empíricos existentes sobre a independência do Banco Central mostra claramente que não há nenhum tipo de relação nas flutuações da produção com a independência do Banco Central. Alesina e Gatti (1995) deram uma explicação teórica bem contundente a respeito dessa conclusão. A ideia fundamental neste caso é do que, com as conjunturas políticas os Bancos Centrais mais independentes devem diminuir as suas flutuações de produção. Neste caso a influencia sobre a política de estabilização é bem menor, e enquanto que o impacto sobre a produção é muito maior em comparação com os Bancos mais independentes, neste sentido os dois efeitos se compensam sem que exista nenhum tipo de correlação sistemática na variação de produção e a independência do Banco Central.

III.4 - Investimento, crescimento da produtividade e independência do Banco Central.

Os resultados anteriores levantaram a questão dos canais por meio dos quais a independência do Banco Central poderia afetar o crescimento. Por outro lado, a falta de independência desestimula o investimento e os agentes econômicos têm que acreditar que há credibilidade na instituição do Banco Central. A falta da independência sempre esta relacionada com as taxas mais baixas de crescimento e de produtividade, principalmente nos países em desenvolvimento onde o cumprimento da lei não é tão rigoroso. Trabalhando com amostra de 30 países das economias em desenvolvimento, Cukierman, Kalaitzidakis, Summers e Webb (1993) constataram do que, em igualdades de condições, quanto maior forem à rotatividade e a vulnerabilidade política dos presidentes do Banco Central, menor será o investimento privado como parcela do PIB.

III.5 - Taxa de juros e Independência do Banco Central.

Qualquer Banco Central Independente pode tomar a decisão sobre a taxa de juros, o Banco Central tem a força de determinar a quantidade de moeda que pode circular na economia, tomar a decisão sobre a meta de inflação, sem precisar de uma decisão que vem do poder executivo, qualquer Banco Central Independente tem o poder de autoridade monetária, porque controla toda a demanda agregada por meio de taxa de juros, controlando assim o investimento, o consumo e a poupança, a partir disso, pode controlar todo o funcionamento da economia. O Banco Central pode controlar o funcionamento da economia através de taxa de juros, aumentando ou diminuindo, quer mais consumo ou menos consumo, a taxa de juros pode ditar a ordem da economia de um país, podendo crescer mais ou crescer menos dependendo de tipo de política usada por parte do Banco Central.

No caso das economias dos países desenvolvidos, os dados nos mostram correlação negativa entre taxas de depósito em termos reais *ex post* e independência legal (Alesina e Summers, 1993, Cukierman et Alii, 1993). Para os países com as economias menos desenvolvidas, os dados nos mostram efeitos positivos da rotatividade e da vulnerabilidade sobre as taxas reais (Cukierman et Alii, 1993, Cukierman e Webb, 1995).

Os dados nos mostram a clara representatividade entre o nível de taxas de depósito reais *ex post* e a independência do Banco Central tanto para os países das economias desenvolvidas e como dos países com as economias em desenvolvimento. Desde que a independência legal for só usada como a variável que possa substituir a independência dos países com as economias desenvolvidas e enquanto que a rotatividade e a vulnerabilidade sejam só usadas como variável que possa substituir a independência dos países em desenvolvimento (Cukierman et Alii, 1993, Cukierman e Webb, 1995). A conclusão final neste caso é que, quanto menor for à independência do Banco Central, mais o governo terá que diminuir o retorno real da poupança nominal de curto prazo por meio de políticas de surpresas e de regulamentações. Esse ponto de vista é mais coerente com a noção de repressão financeira de Mckinnon e Shaw (Mckinnon, 1973). Por outro lado implica do que quanto maior for à independência do Banco Central menor será a repressão financeira. (Alex Cukierman, páginas, 389, 399, 400 e 401).

III.6 - Administrações de Banco Central com inflação conservadora desejada.

A ideia chave na premissa é a estabilidade de choques reais de emprego e produção tem de ser feita mediante a política monetária. Uma alternativa sem dúvida é a política fiscal. A relevante questão sobre a otimização da distribuição dos instrumentos das políticas entre outros objetivos e a estabilização da economia. O uso da política fiscal em vez da monetária, para um propósito anticonjunturais tem varias vantagens. O primeiro caso é que o Banco Central tem total independência, e a política fiscal neste caso ficara na guarda de uns possíveis vieses inflacionários que pode acontecer. Enquanto ao segundo caso é que, é possível trabalhar com a política fiscal de varias formas, específicas de gastos e de tributos.

Em consequência disso, ela poderá ser aplicada de vários de tipos de forma em comparação com a política monetária, que serve mais para aumentar o emprego no curto prazo. E por ter mais funções do que a política monetária estará mais sujeita ao controle do público. A política monetária no longo prazo só consegue a estabilidade de preços, a atribuição ao Banco Central de objetivos adicionais de curto prazo, como o caso de política de estabilização, exige contratos mais difíceis, são maiores as tentativas para a meta ficar abaixo do ponto ótimo de inflação. Deixar a estabilização de a economia ficar com a política fiscal e obrigar que o Banco Central que concentre somente na estabilidade de preços isso pode diminuir o risco de mercado. Por outro lado, o efeito da política monetária na economia é mais sentido rapidamente do que o da política fiscal. (Alex Cukierman, páginas, 404, 405, 406, 407 e 408).

III.7 - São os Bancos Centrais Independentes a melhor Solução?

Antes de tudo, o país tem que avaliar a situação que se encontra se é necessário mesmo adotar esse modelo ou não, porque cada país é diferente do outro é por isso que cada país tem que adotar o modelo de acordo com o grau da situação que se encontra, sem falar do que como o outro país adotou o modelo deu certo com esse país, vou também adotar no meu, o fundamental nesse caso primeiramente pensar no seu país o objetivo que o seu país quer atingir e a partir daí adotar o modelo adequado para o seu país.

Temos dois exemplos que nos mostrou claramente a situação de dois grupos de países que foi atingido por crise, mas com a situação da política dos dois grupos totalmente diferente

o primeiro grupo o Banco Central é avesso á inflação e quanto ao segundo o Banco Central não é avesso á inflação:

- O primeiro é formado pela Alemanha e a Suíça, os dois países são características de um Banco Central que não tolera á inflação.

- Enquanto ao segundo são formadas pela França, Itália e o Reino Unido, esses três países os seus Bancos Centrais são mais tolerantes á inflação.

Durante toda á crise, os países do primeiro grupo adotaram medidas com o único objetivo de diminuir as altas taxas de inflação e, como resultado, levou os dois países a sofrerem grande recessão, por causa da sua política adotada de não tolerar nem um pouco a alta de inflação. Enquanto que os países do segundo grupo adotaram medidas mais tolerantes de permitir as altas nas suas taxas de inflação e como resultado teve menos recessão em relação aos outros países. E, por isso, que os países que estão sujeitos a choques têm que pensar muito antes de adotar quaisquer tipos de modelos para os seus Bancos Centrais.

O estudo mostrou que qualquer tipo de adoção da independência dos Bancos Centrais em países principalmente em desenvolvimento pode não dar certo, porque a independência do Banco Central depende muito da força de lei, como sabemos que nesses países nem sempre á lei é cumprida, é muito difícil anotar nesses países a relação forte que existe entre um Banco Central independente e a taxas de inflação, isso foi visto em muitos países em transição.

Alguns países adotaram um novo sistema de currency board ou de plena dolarização ou de eurorização, tem vários países que consideram que só a independência dos Bancos Centrais não é condição suficiente para atingir os seus objetivos que é a estabilidade de preços, ao invés de ter independência dos Bancos Centrais. Vários países consideram que a solução mais exata seria fixar para o Banco Central uma taxa de inflação para ser alcançado.

CONCLUSÃO

Não podemos confundir a independência dos Bancos Centrais como a solução de todos os problemas para assegurar a estabilidade econômica, a independência é de ter a liberdade de agir frente à política monetária de quaisquer outros Bancos Centrais. Um Banco

Central pode ser independente, mas precisa mais de confiança dos agentes econômicos para melhor no seu funcionamento, sem essa credibilidade nada adianta um Banco Central ser independente.

Qualquer Banco Central tem de gozar de credibilidade perante os seus agentes econômicos, porque os agentes econômicos são formadores de expectativas racionais, podem fazer as previsões do que pode acontecer no futuro. Um Banco Central tem de pensar mais nos interesses dos seus agentes econômicos e não só do interesse do governo, é por isso que é independente e não fica se preocupando com a interferência externa principalmente vinda por parte do governo.

A independência é mais para livrar a política monetária de qualquer tipo de manobras principalmente nos períodos eleitorais e também de fazer com que a autoridade orçamentária não imponha sobre a autoridade monetária para impedir excesso de gasto e na falta de dinâmica da política monetária impedir o excesso de inflação.

Os Autores que defendem a tese da independência, em geral, defendem que os países onde o Banco Central não é independente seriam os países mais vulneráveis em apresentar as taxas de inflação mais alta e uma perda de controle do déficit público, por outro lado não se pode afirmar que a independência do Banco Central é a única saída para encontrar uma segura estabilidade econômica, vimos alguns exemplos dos países que seus Bancos Centrais não são independentes, mas esses países conseguiram assegurar a estabilidade econômica dos seus mercados, como o caso da França e o Japão que seus Bancos Centrais não são independentes.

Não há clara certeza tanto teórico como empírico de que um Banco Central pode ou não ser independente, e muito menos de poder afirmar que um Banco Central independente seria condição ideal para evitar uma possível crise econômica, porque tem países que seus Bancos Centrais não são independentes, mas esses países conseguiram manter a estabilidade econômica nos seus mercados, como o caso do Japão e a França que não tem seus Bancos Centrais independentes, mas sempre tiveram estabilidade econômica nos seus mercados.

Nas Expectativas Racionais apresentados por Robert Lucas, os agentes econômicos maximizam seus lucros e fazem previsões quanto as suas expectativas futuras, para formarem suas expectativas eles pegam as informações tanto do passado como do futuro, os agentes são racionais e trabalham com as informações completas de como funciona os mercados e fazem

corretamente as suas previsões. Eles fazem também qualquer tipo de previsões para poder antecipar qualquer tipo de intervenção que o Governo vem a fazer na economia.

A Escola Novo-Clássica defende a tese de que o Governo não pode usar a política monetária para aumentar emprego, porque o seu efeito dessa política é enganosa, no longo prazo o efeito seria nula, não existiria nem salário muito menos emprego só vai existir a inflação. Os Economistas Novo-Clássicos costumam defender o uso da política monetária só para um único objetivo que é a estabilidade de preços, eles também defendem a independência para segurar a credibilidade da política monetária para evitar qualquer tipo de intervenção principalmente do Governo.

Como existe taxa natural de desemprego não acontecerá nenhum tipo de políticas de surpresas, quanto ao desemprego natural temos as duas situações no primeiro dele é o desemprego voluntário é onde as pessoas não trabalham porque não estão de acordo com o salário que o mercado oferece, e enquanto ao segundo que é o desemprego friccional é onde as pessoas fazem suas mudanças de um emprego para o outro.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALESINA, Alberto & SUMMERS, Lawrence. **Central Bank Independence and Macroeconomic Performance:** Some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 25, Nº. 2. pp. 151-162, May, 1993.
- ARESTIS, Philip. **Post-Keynesian economics: towards coherence**, *Cambridge Journal of Economics*, 20, 1996.
- BAIN, Keith. ARESTIS, Philip. & HOWELLS, Peter. **Central banks, governments and markets:** An examination of central bank independence and power. *Economies et Sociétés, Monnaie et Production*, Série M.P., Nº 10, 2-3, 1996.
- BANCO DE CABO VERDE. **A independência dos Bancos Centrais** - Caderno Nº 6. *Série Educação Financeira*
- BARRO, Robert J. **Recent developments in the theory of rules versus discretion.** *Economic Journal, Supplement*, p. 23-37, 1985.
- BARRO, Robert & GORDON David. **Rules Discretion and reputation in a model of monetary policy.** North-Holland *Journal of Monetary Economics* 12 p. 101-121. 1983.
- BERNANKE, Ben Shalom and MISHKIN Frederic: **Inflation Targeting:** A New Framework For Monetary Policy? *Journal of Economic Perspectives*, , vol.11, Nº 2, Spring 1997.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim. **The Independence of Central Banks:** A critical assessment of the arguments. *Journal of post Keynesian Economics* vol. 18 Nº 2, p. 159-175 winter 1995-96 .
- CARVALHO, Fernando Cardim. **Fundamentos da escola pós-keynesiana: a teoria de uma política monetária.** In: AMADEO, Eduardo (Org.). *Ensaio sobre economia*

políticamoderna: teoria e história do pensamento econômico. São Paulo: Marco Zero, 1989. p. 179-194.

- CUKIERMAN, Alex. **Bank Central strategy, credibility and independence: theory and evidence.** *Boston: MIT Press*, 1994. First edition 1992.

- CUKIERMAN, Alex. WEBB, Steven. & NEYAPTI, Bilin. 1992. **Measuring the Independence of Central Banks and its Effects on Policy Outcomes.** *The World Bank Economic Review*, vol. 6, Nº 3, P.353-398, 1992.

- EUROPEAN CENTRAL BANK. **Contribution presented by Professor Otmar Issing Member of the Executive Board of the European Central Bank at the conference “Inflation Targeting: prospects and problem”.** St. Louis: Federal Reserve Bank of St. Louis, 17 Oct.2003. Disponível em: <<http://www.ecb.int>>. Acesso em: 26 ago. 2005.

- FISCHER, Stanley. **Central-Bank Independence Revisited.** *The American Economic Review*, vol. 85, Nº. 2, May 1995.

- FREITAS, Maria Cristina Penido. **A evolução dos bancos centrais e seus desafios no contexto da globalização financeira.** *Revista Estudos Econômicos*, v. 30, n. 3, jul./set.p. 397-417, 2000.

- FRIEDMAN, Benjamin Milton. **Targets and instruments of monetary policy.** in: B. Friedman and F. Hahn (eds.): *The handbook of monetary economics*, vol. 2, 1183-1230, New York: North-Holland, 1990.

- GOODHART, Charles. & SHOENMAKER, Dirk. **Institutional separation between supervisory and monetary agencies.** In: Bruni, F. (ed.). *Prudential regulation, supervision and monetary policy.* The Paolo Baffi Center, Bocconi University, 1993.

- KYDLAND, Finn & PRESCOTT, Edward. **Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans.** *The Journal of Political Economy*, vol. 85, Nº 3. p. 473-492 Jun. 1977.

- MENDONÇA, Helder Ferreira. **A Independência do Banco Central: uma Análise Comparativa entre as Visões de Rogoff e Walsh.** *Nova Economia*, UFMG, Belo Horizonte, vol. 9, Nº 2, p. 71-92. Dezembro de 1999.
- MENDONÇA, Helder Ferreira. **Credibilidade da política monetária.** *Revista de Economia Política*, v. 22, n. 3, (87), p. 46-64, jul./set. 2002.
- PERSSON, Torsten. & TABELLINI, Guido. **Designing institutions for monetary stability.** *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39:53-84, Autumn 1993.
- PRATES, Daniela. **Crise financeira dos países “emergentes”:** uma interpretação heterodoxa. Tese (Doutoramento) *Instituto de Economia da Unicamp*, Campinas, dez. 2002.
- RIGOLON, Francisco. **Independência do banco central:** teoria e implicações para o Brasil. *Ensaio BNDES*, Rio de Janeiro, n. 3, abr. 1997.
- ROGOFF, Kenneth. **The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target.** *Quarterly Journal of Economics*, vol. 100, Nº 4, Nov. 1985.
- SARGENT, Thomas & WALLACE, Neil. **Some Unpleasant Monetarist Arithmetic.** *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*. P. 1-17, Fall 1981.
- SICSÚ, João. **Teorias e evidência do regime de metas inflacionárias.** *Revista de Economia Política*, v. 22, n. 1 (85), p. 23-33, jan./mar. 2002.
- SVENSSON, Lars. **Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets.** *European Economic Review*, Nº 41, 1997.
- SVENSSON, Lars. **Optimal inflation targets, “conservative” central banks, and linear inflation contracts.** *American Economic Review*, vol. 87, Nº 1, p. 98-114, 1997.
- WALSH, Carl. **Optimal contracts for central bankers.** *American Economic Review*, vol. 85, Nº 1, p. 150-67, 1995.

- WEBB, Steven & NEYAPATI, Bilin. **Measuring the independence of central banks and its effects on policy outcomes.** *The World Bank Economic Review*, vol. 6, N° 3, p.353-398, Sept. 1992.