

NEDSON RODOLFO HILER

**A INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL A CREDIBILIDADE E AS
METAS DE INFLAÇÃO**

**Monografia Apresentada para Obtenção do Título
de Bacharel em Ciências Econômicas, Setor de
Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal
do Paraná.**

Professor: Dr. José Guilherme Silva Vieira


CURITIBA

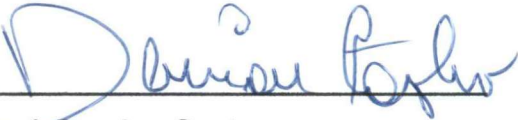
2007

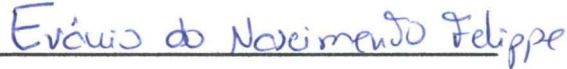
TERMO DE APROVAÇÃO

NEDSON RODOLFO HILER

Monografia apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em ciências econômicas do curso de ciências econômicas do setor de ciências sociais aplicadas da universidade federal do Paraná, pela seguinte banca:

Orientador: 
Prof. Dr. José Guilherme Silva Vieira

Examinador: 
Prof. Demian Castro

Examinador: 
Prof. Evânio do Nascimento Felipe

SUMÁRIO

LISTA DE SIGLAS.....	iv
LISTA DE GRÁFICOS.....	v
LISTA DE TABELAS.....	vi
INTRODUÇÃO	1
1 SURGIMENTO DO BANCO CENTRAL.....	3
1.1 O BANCO CENTRAL	3
1.1.1 As Funções do Banco Central	4
1.2 A BASE MONETÁRIA	6
1.2.1 A Alteração da Base Monetária	6
1.3 INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA.....	7
1.3.1 <i>Open Market</i>	8
1.3.2 Depósito Compulsório	9
1.3.3 Taxa de Redesconto.....	9
1.4 POLÍTICAS CAMBIAL	10
1.5 SISTEMA DE RESERVA FEDERAL AMERICANO.....	10
1.5.1 A Estrutura do Sistema de Reserva	11
1.6 O BANCO CENTRAL DO BRASIL	12
1.6.1 As Funções do Banco Central do Brasil.....	14
1.6.2 Os Objetivos do Banco Central do Brasil	14
2 CORRENTES ECONÔMICAS E A INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL ...	15
2.1 KEYNESIANISMO	16
2.2 MONETARISMO	17
2.3 REGRAS VERSUS DISCRICIONARIEDADE.....	19
2.4 PRESSUPOSTOS DA TEORIA	22
3 BANCO CENTRAL INDEPENDENTE	23
3.1 CONCEITO DE INDEPENDÊNCIA	23
3.2 LIMITAÇÃO NA PRÁTICA DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO	24

3.3 AUTONOMIA PARA EXERCER A POLÍTICA MONETÁRIA	25
3.4 ESTABILIDADE DE PREÇOS	25
3.5 PODER DE DECISÃO	25
3.6 CUMPRIMENTO DE REGRAS MONETÁRIAS	26
3.7 DIRETORIA COM MANDATO FIXO	26
3.8 GRAU DE INDEPENDENCIA DO BANCO CENTRAL	27
3.8.1 Independência do Banco Central do Brasil	32
4 O REGIME DE METAS	34
4.1 O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL	34
4.1.1 A Transmissão da Política Monetária	35
4.1.2 A Taxa SELIC e as Bandas para a Meta	35
4.2 A CREDIBILIDADE NAS METAS DE INFLAÇÃO	37
CONCLUSÃO	39
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	40

LISTA DE SIGLAS

BACEN –	Banco Central
BB –	Banco do Brasil
BCi –	Banco Central Independente
CMN –	Conselho Monetário Nacional
COPOM –	Comissão de Política Monetária
FED –	Federal Reserve System
IBGE –	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
INPC –	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
IPCA –	Índice de preços ao Consumidor Amplo
PIB –	Produto Interno Bruto
SELIC –	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SUMOC –	Superintendência da Moeda e do Crédito
TQM –	Teoria Quantitativa da Moeda

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - CURVA DE PHILLIPS; TRADE – OFF ENTRE INFLAÇÃO e DESEMPREGO.....	21
GRÁFICO 2 - GRAU DE IBC X INFLAÇÃO E CRESCIMENTO do PIB.....	31
GRÁFICO 3 - SELIC 2007	36

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - PERGUNTAS DO QUESTIONÁRIO PARA DETERMINAR O GRAU DE IBC	28
TABELA 2 - PERGUNTAS FREQUENTES PARA MENSURAR A IBC	30
TABELA 3 - METAS DE INFLAÇÃO.....	36

INTRODUÇÃO

No início dos anos 80, começou um abandono das metas monetárias como guia para a ação, principais motivos eram inovações financeiras, instabilidade da demanda por moeda. Desde a segunda metade dos anos 80 tem se tornado cada vez mais numerosos os defensores da idéia de que uma elevada credibilidade, proveniente da adoção de um Banco Central independente, é capaz de reduzir e manter a inflação estável com baixo custo social. Blinder (1999) mostrou, por meio de um questionário submetido a diversos representantes de Bancos Centrais e economistas, que uma das condições mais importantes apontadas por esses profissionais para estabelecer ou manter a credibilidade é a Independência do Banco Central. A adoção de um Banco Central Independente tem o objetivo de inibir problemas relacionados à política monetária, como, viés inflacionário advindo de políticas inflacionárias e o uso da política monetária sem interferências políticas.

Inicou-se nos anos 90 uma tendência à adoção de metas de inflação por parte dos principais Bancos Centrais como Canadá, Austrália, Nova Zelândia, Espanha, Finlândia, Suécia, Brasil, Chile, México e outros. A Nova Zelândia foi o primeiro país a instituir um regime com metas de inflação, que foi parte de uma reforma financeira em 1990 e foi seguida por Canadá (1991), Inglaterra (1992), Suécia, Austrália, e Finlândia (1993) e Espanha (1994).

Hoje a política monetária é vinculada ao Banco Central, onde o controle monetário visa manter a inflação baixa no sistema de metas inflacionárias associada a Independência do Banco Central, sem perder o poder de compra da moeda, assim sendo, melhorando o desempenho econômico do país.

Esta monografia foi realizada com o objetivo de entender a importante temática sobre a tese da Independência do Banco Central para o regime de metas de inflação e a eficácia na busca de credibilidade para a autoridade monetária controlar o nível de preços e manter a inflação controlada.

A monografia tem a seguinte estrutura:

No primeiro capítulo é analisada a história e evolução dos Bancos Centrais, seus objetivos, seus instrumentos para conduzir e praticar a política monetária. No segundo capítulo é abordado as correntes econômicas suas teses sobre a moeda e a Independência do Banco Central. No terceiro capítulo, temos o diagnóstico e as formas de mensurar a Independência do Banco Central e no quarto capítulo as metas de inflação voltada a manter a credibilidade do sistema regulando o controle da inflação.

1 SURGIMENTO DO BANCO CENTRAL

O primeiro Banco Central que conhecemos e que se têm notícias foi o Banco da Inglaterra. Ele surgiu em 1694 como uma sociedade anônima privada para financiar com empréstimos a guerra contra a França. O Rei William de Orange concebeu ao banco o monopólio de emissão de moeda na região de Londres, dando-lhe assim duas funções clássicas de um Banco Central: Banco do governo e emissor de papel moeda..

Devido ao respaldo alcançado pelo Banco da Inglaterra, os outros bancos começaram a prática de manter depósitos e garantias. Nos séculos XVIII e XIX houve uma proliferação de pequenos bancos rurais na Inglaterra. Para evitar quebras e crises de confiança, esses pequenos bancos mantinham depósitos de garantia nos grandes bancos de Londres, que por sua vez mantinham seus depósitos de garantia no Banco da Inglaterra. Com isso ele se destacou com o eixo do sistema bancário inglês. O Banco da Inglaterra começou a fazer liquidações de saldos entre os depósitos que os outros bancos mantinham junto a ele, criando as bases do sistema de compensação bancária e assumindo então o papel de banco dos bancos. Logo se tornou o único banco habilitado a servir como prestamista de última instância quando surgiam crises no sistema financeiro, evitando assim a reação em cadeia provocada pelas falências bancárias e as crises de confiança. Em 1946 a sua importância para o sistema financeiro da Inglaterra foi finalmente reconhecida, e o banco foi estatizado, assumindo oficialmente o papel de Banco Central e nesse molde do Banco da Inglaterra, os outros Bancos Centrais da Europa também passaram por diversas fases de evolução até chegarem ao nível do Banco Central da Inglaterra.

1.1 O BANCO CENTRAL

Atualmente o Banco Central é uma instituição financeira independente ou ligada ao Estado cuja função é gerir a política econômica, ou seja, garantir a estabilidade e o poder de compra da moeda de cada país e do sistema financeiro

como um todo. Além disso tem como objetivo definir as políticas monetárias (taxa de juros, câmbio, entre outras) e aquelas que regulamentam o sistema financeiro local. O banco faz isso interferindo no mercado financeiro, vendendo papéis do tesouro, regulando juros e avaliando os riscos econômicos do país.

Para (GUDIN,1968,p.216) o Banco Central é uma instituição financeira governamental que funciona como o banco dos bancos e do próprio governo. Destina-se a assegurar a estabilidade da moeda e o controle de crédito de um país. Tem o monopólio da emissão de papel-moeda, exerce a fiscalização e o controle dos demais bancos e controla a importação e exportação de dinheiro e metais preciosos. A administração do Banco Central não deve ser como a de qualquer banco particular, GUDIN (1968, 216), afirma que as considerações de lucro não devem pesar em suas decisões, há casos em que ele deve executar operações de forçoso prejuízo, os Bancos Centrais não pagam qualquer juro sobre depósitos à vista, pois que isso importaria não só em concorrer com os outros bancos, como em encarecer o crédito, caso o Banco Central executasse as operações bancárias correntes, ele seria, e caso de crise, igualmente atingido.

1.1.1 As Funções do Banco Central

As funções tradicionais de um Banco Central são:

- Banco do governo: é ele quem guarda as reservas internacionais em ouro ou moeda estrangeira do governo. Entende-se geralmente que as obrigações impostas ao Banco Central importam na necessidade de entregar-lhe a conta bancária do governo. Não parece porém indispensável que o Banco Central seja o banqueiro do governo. Nos Estados Unidos não o é. Quando o governo através do Banco Central, paga juros aos portadores de seus títulos as quantias são de fato creditadas aos bancos comerciais em que estes tem suas contas, incrementando seus encaixes no Banco Central e, portanto facilitando uma inflação de crédito ainda que temporária. Se ao invés o governo tivesse sua conta dividida entre vários

grandes bancos, cada um deles teria de fazer um débito na conta do governo e um crédito a conta de seus clientes portadores dos títulos, (GUDIN, 1968, p.217).

- Autoridade emissora de papel moeda ou monopólio de emissão e ainda controlador da liquidez: É o Banco Central quem, com exclusividade, emite ou autoriza a emissão de papel moeda supri a necessidade de cunhagem de moeda devendo suprir no limite de suas responsabilidades somente o suficiente e não mais que o necessário, assim pode controlar o tamanho da base monetária controlando o papel moeda em circulação e para controlar a liquidez inibe a criação de moeda pelos bancos comerciais (GUDIN, 1968,p.217).
- Executor da política monetária e cambial: É o Banco Central que insere ou retira moeda do mercado, regula as taxas de juros e regula a quantidade de moeda estrangeira em circulação no país. Essas operações são conhecidas como *open market* ou operações de mercado aberto, e consistem principalmente na compra e venda de títulos públicos ou de moeda estrangeira para instituições financeiras previamente escolhidas. (GUDIN, 1968,p.217).
- Banco dos bancos ou prestamista de última instância: O Banco Central realiza empréstimos exclusivos aos membros do sistema financeiro a fim de regular a liquidez ou mesmo evitar falências que poderiam causar uma reação em cadeia de falências bancárias. Ele também mantém os depósitos compulsórios dos bancos comerciais, regulando assim a multiplicação da moeda escriturai no mercado (GUDIN, 1968,p.217).
- Supervisor do sistema financeiro: Os Bancos Centrais regulam as operações dos bancos comerciais e de instituições financeiras, tais como os bancos de investimento, supervisionam os negócios bancários para proteger os depósitos dos clientes e para garantir a solvência de cada

banco. Ele pode impedir ou até mesmo restringir certas operações impedindo situações de risco, pode realizar inspeções regulares e intervenções em instituições mal administradas (GUDIN, 1968,p.217).

1.2 A BASE MONETÁRIA

Segundo CARVALHO (2000, p.10) a Base Monetária é usualmente entendida como a quantidade de moeda que circula na economia. O Banco Central é o responsável pela criação e destruição da Base Monetária. Portanto, a Base Monetária é igual ao estoque de moeda emitida pelo Banco Central desde seu início. Na prática porém, esta emissão não ocorre voluntariamente em benefício de um agente econômico, mas sim em resposta a uma operação em que o Banco Central receberá algo em troca, assim sendo, a Base Monetária é o passivo do Banco Central. Não é um direito, mas uma obrigação.

A Base Monetária é contabilmente igual ao papel moeda em poder do público mais as reservas bancárias compulsórias dos bancos comerciais recolhidas pelo Banco Central. Consideram-se papel moeda em poder do público tanto o dinheiro que está efetivamente nas mãos dos cidadãos quanto o que está no caixa dos bancos para suprir os saque que serão feitos.

As reservas bancárias compulsórias recolhidas pelo Banco Central são obrigações dos bancos comerciais, que devem legalmente separar uma parte pré-determinada dos depósitos à vista do público, sob a forma de depósito compulsório que é remetido ao Banco Central.

1.2.1 Alteração da Base Monetária

Ainda para CARVALHO (2000,p.114) um depósito à vista de um agente particular não altera a Base Monetária. Este depósito deixa a forma de papel moeda em poder do público e passa para a forma de reservas bancárias

compulsórias no Banco Central e reservas bancárias no caixa dos bancos. Portanto, neste caso, não houve variação da Base Monetária.

Por outro lado, se um exportador que acaba de receber o pagamento da venda de seu produto em dólares procura o Banco Central para trocar seus dólares por reais¹. Os dólares que o Banco Central recebe vão aumentar as reservas internacionais do país, que se tornam propriedade, é o ativo, do Banco Central. Da mesma maneira, esta emissão feita ao exportador aumenta a Base Monetária, o passivo, compromisso do Banco Central.

O exemplo contrário é o do importador que possui real e deseja obter dólares para efetuar os pagamentos necessários no exterior. Neste caso, o Banco Central cederá divisas, diminuindo o seu ativo, e ao mesmo tempo adquirirão reais, caindo o montante de suas obrigações, ou seja, seu passivo (CARVALHO,2000,p.113).

1.3 INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA

Para CARVALHO(2000,p.119) o Banco Central muitas vezes se encontra em situações nas quais necessita por determinadas razões expandir ou contrair a base monetária (quantidade de moeda que circula na economia). Muitas vezes, o governo tem o interesse de fomentar a atividade econômica interna e, para isso, pode utilizar uma política monetária mais frouxa, que estimule o crescimento econômico. Da mesma maneira, quando o interesse do governo é frear a atividade econômica, o Banco Central pode, através de determinados instrumentos de política monetária, contrair a base monetária.

Existem três instrumentos, pelos quais o Banco Central realiza política monetária: *open market*, depósito compulsório e taxa de redesconto. Quando o governo deseja expandir o crescimento econômico, pode realizar um deles ou

¹ Referente à moeda brasileira.

todos simultaneamente. Uma prática comum é combinar tais políticas monetárias com políticas fiscais, aumentando seus gastos.

O governo tem uma forte preocupação com a inflação. Portanto, a postura do governo têm sido contrair a base monetária para frear o crescimento da economia. Ao fazer isto, ele garante que menos dinheiro ficará disponível para a população realizar seus gastos. Assim, os gastos diminuem e os preços tendem a se estabilizar com a redução da demanda.

1.3.1 *Open Market*

O Banco Central segundo CARVALHO (2000,p.119) muitas vezes entra no mercado para comprar ou vender títulos, esta política é chamada de *open market* (mercado aberto). Quando o Banco Central tem o objetivo de expandir a base monetária, entra no mercado comprando títulos. Ao fazer isto, ele coloca em circulação um determinado montante de dinheiro que estava em seu poder. Com mais dinheiro em mãos, ou seja, com uma renda maior, a população irá comprar mais, viajar mais, investir mais, resumindo, irá gastar mais.

Isso tem um efeito muito positivo para o crescimento econômico, já que os vendedores irão encomendar mais de seus fornecedores, estes irão por sua vez comprar mais mercadorias das fábricas. Os empresários irão contratar mais pessoas para realizar a produção e por sua vez encomendar mais matéria-prima. O agricultor irá contratar mais ajudantes, comprar mais fertilizantes e a economia toda cresce. Os trabalhadores irão receber uma massa maior de salários e gastar ainda mais e então todo o processo se repetirá.

A situação contrária ocorre quando o Banco Central coloca títulos à venda. Ao vender títulos, o Banco Central recolhe dinheiro do mercado. As pessoas se sentem menos estimuladas à gastar e, conseqüentemente, o nível de atividade diminui.

1.3.2 Depósito Compulsório

Para CARVALHO (2000,p.119) o depósito compulsório é uma taxa fixada pelo Banco Central, que determina que uma parte dos depósitos à vista feita pela população nos bancos comerciais vai para o caixa do Banco Central. Este, por sua vez, pode aumentar ou diminuir a taxa do depósito compulsório de acordo com seus interesses. Mas a mudança só vale para os novos depósitos.

Quando o Banco Central diminui a taxa do compulsório, o montante que os bancos comerciais devem enviar para o Banco Central diminui. Com isso, eles conseguem reter um montante maior para emprestar. Ou seja, a quantidade de crédito disponível à população aumenta. Com isso, mais dinheiro fica disponível para a população e a base monetária se expande, e a partir daí, os gastos aumentam e a economia cresce como um todo.

Quando o Banco Central aumenta a taxa do compulsório, ocorre a situação inversa. Os bancos comerciais vão dispor de menos recursos para emprestar. O crédito disponível para a população diminui e a base monetária se contrai, desacelerando a economia.

1.3.3 Taxa de Redesconto

A taxa de redesconto para CARVALHO (2000, p.134) é a taxa de juros cobrada pelo Banco Central nos empréstimos aos bancos comerciais. Muitas vezes os bancos comerciais necessitam de empréstimos de curto prazo para cumprir alguns compromissos que, por falta de liquidez no período, não teriam como cumprir. O Banco Central funciona como uma espécie de prestador de última instância para os bancos comerciais.

Quando o intuito do Banco Central é injetar dinheiro no mercado, ou seja expandir a base monetária, ele abaixa a taxa de redesconto. Os bancos comerciais se sentirão mais estimulados a pegar mais empréstimos com o Banco

Central e com isso, irão reservar uma parte maior de seus recursos para empréstimos e reservarão uma menor parte para as necessidades de curto prazo. Como consequência, o crédito disponível aumenta, a base monetária também, e a economia é aquecida.

Quando o Banco Central aumenta a taxa de redesconto, os bancos comerciais irão reservar uma maior parte de seus recursos para o cumprimento de suas necessidades de curto prazo e diminuirão o montante reservado aos empréstimos. Com isso, a base monetária se contrai e a economia desacelera.

1.4 POLÍTICA CAMBIAL

O Banco Central executa a política cambial definida pelo Conselho Monetário Nacional. Para tanto, regulamenta o mercado de câmbio e autoriza as instituições que nele operam. Também compete ao Banco Central fiscalizar o referido mercado, podendo punir dirigentes e instituições, mediante multas, suspensões e outras sanções previstas em Lei. Além disso, o Banco Central pode atuar diretamente no mercado, comprando e vendendo moeda estrangeira de forma ocasional e limitada, com o objetivo de conter movimentos desordenados da taxa de câmbio².

1.5 SISTEMA DE RESERVA FEDERAL AMERICANO

O sistema bancário, segundo GUDIN (1968,p.253), dos Estados Unidos criou-se a imagem do ideal americano de individualismo e de liberdade. Qualquer grupo de pessoa solváveis, dispondo de um pequeno capital, podia fundar um banco, nos termos da lei de 1874, a emissão de notas era confiada a uma multiplicidade de bancos nacionais, assim chamados por serem dependentes da legislação e fiscalização federais. Esses bancos nacionais podiam emitir livremente, contanto que depositassem no Tesouro Federal, a importância

² http://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/perguntasCambio.asp?idpai=faqcidadeao1

correspondente a suas emissões e que mantivessem uma reserva de 5% em moeda legal.

Existiam em 1907 cerca de 7500 bancos nacionais. A reorganização do sistema bancário americano manteve a rede bancária em vigor, procurando congregiar os bancos de cada região do país em torno de um Banco de Reserva Regional. Por lei de dezembro de 1913, foi criado o Sistema dos Bancos de Reserva Federal.

1.5.1 A Estrutura do Sistema de Reserva

Para GUDIN (1968,p.259) o sistema ficou constituído por uma rede de 12 bancos de reserva, instalados nos principais centros comerciais do vasto território dos Estados Unidos. Foram também criadas 24 agências em cidades secundárias são 12 Bancos Centrais, fazendo parte de uma mesma estrutura e coordenados por um instituto central, que é o conselho de governadores com sede em Washington.

São assim 12 bancos dos bancos, 12 bancos de emissão, cujas notas de Reserva Federal circulam em todo país e cujos depósitos são facilmente transferíveis de um para outro.

O conselho de governadores era originalmente composto de 8 membros nomeados pelo Presidente da República com aprovação do Senado, além do ministro do Tesouro e do *Comptroller of the Currency*, membros ex-ofício.

Atualmente o conselho se compõe de 7 membros, tendo o secretário do Tesouro e o *Comptroller* deixado de fazer parte. E este conselho que tem o poder de alterar a percentagem das reservas a serem mantidas pelos bancos aderentes.

O conselho estabelece os regulamentos relativos as operações do sistema em todas as questões em que a uniformidade é necessária. As taxas de

descontos são fixadas pelos diversos bancos de reserva, mas submetidas ao controle e aprovação do conselho.

Os bancos de Reserva Federal não foram criados com o objetivo de lucro, e sim, como diz a ementa da lei de reserva federal, “para fornecer uma moeda elástica”, oferecer meios de redesconto do papel do comércio, criar um controle mais eficaz da atividade bancária nos Estados Unidos e para outros fins.

Toda lei de reserva federal é orientada no sentido do interesse público. Os lucros excedentes do dividendo máximo de 6% são levados ao fundo de reserva até que este alcance a importância do capital subscrito do Banco. Daí por diante, levam-se a fundo de reserva apenas 10% dos lucros excedentes do dividendo, revertendo o restante ao Estado.

1.6 O BANCO CENTRAL DO BRASIL

Para GUDIN (1968,p.280) o Banco Central do Brasil – Bacen, Autarquia Federal integrante do Sistema Financeiro Nacional – SNF, foi criado em 31/12/1964, para ser o agente da sociedade brasileira na promoção da estabilidade do poder de compra da moeda brasileira. Órgão fiscalizador do mercado financeiro.

Antes da criação do Banco Central do Brasil – Bacen a Superintendência de Moeda e Crédito – Sumoc, o Banco do Brasil – BB e o Tesouro Nacional que, em conjunto, exerciam funções típicas de um Banco Central paralelamente ao desempenho de suas atribuições próprias. A Sumoc, criada em 1945 com a finalidade de exercer o controle monetário e preparar a organização de um banco central, tinha a responsabilidade de fixar os percentuais de reservas obrigatórias dos bancos comerciais, as taxas do redesconto e da assistência financeira de liquidez, bem como os juros sobre os depósitos bancários. Além disso, supervisionava a atuação dos bancos comerciais, orientava a política cambial e representava o país junto a organismos internacionais.

O Banco do Brasil, por sua vez, desempenhava as funções de Banco de Governo, controlador das operações de comércio exterior, executor de operações cambiais em nome de empresas públicas e do tesouro Nacional, executor das normas estabelecidas pela Sumoc, além de receber os depósitos compulsórios e voluntários dos bancos comerciais.

O Tesouro Nacional era o órgão emissor de papel-moeda, cujo processamento, por ser complexo, acabava envolvendo diversos órgãos do governo.

No ato da criação do Banco Central, no entanto, não ocorreu o seu completo aprimoramento institucional, uma vez que, embora fosse o banco emissor, realizava as emissões em função das necessidades do Banco do Brasil e, conquanto fosse o banco dos bancos, não detinha com exclusividade os depósitos das instituições financeiras, que recolhiam suas reservas voluntárias ao Banco do Brasil, além de diversas outras disfunções.

Em 1985 então, tomou-se a decisão de buscar o reordenamento financeiro governamental, com a separação das contas e funções do Bacen, Banco do Brasil e Tesouro Nacional. Já a partir de 1986, foi extinta a conta movimento, e o fornecimento de recurso do Bacen ao Banco do Brasil passou a ser claramente identificado nos orçamentos de ambas as instituições, eliminando-se os suprimentos automáticos que prejudicavam a atuação do Banco Central.

Num processo que se estendeu até 1988, as funções de autoridade monetária foram sendo transferidas progressivamente do Banco do Brasil para o Bacen, como o do exercício exclusivo da competência da União para emitir moeda e o da necessidade de aprovação prévia pelo Senado Federal, em votação secreta, após arguição pública, dos designados pelo Presidente da República para os cargos de presidente e diretores.

1.6.1 As Funções do Banco Central do Brasil

Segundo GUDIN (1968,p.284) o Banco Central foi criado para atingir os objetivos propostos na macroeconomia, tendo em vista o conjunto de atribuições legais e regulamentares, as funções do Bacen são: formulação execução e acompanhamento da política monetária, controle das operações de crédito em todas as suas formas, formulação execução e acompanhamento da política cambial e de relações financeiras com o exterior, organização, rigor e fiscalização do Sistema Financeiro Nacional e ordem do mercado financeiro: controle e emissão de papel-moeda e de moeda metálica e execução dos serviços do meio circulante, controle do mecanismo das reservas bancárias, operações de Mercado Aberto, Reservas Compulsórias, assistência Financeira de Liquidez, regularidade do Mercado de Câmbio, administração das Reservas Internacionais, acompanhamento dos movimentos de capitais, relacionamento com Organismos Internacionais e América Latina, participação no processo de integração do Mercosul, negociação da dívida externa, supervisão do sistema bancário.

1.6.2 Os Objetivos do Banco Central do Brasil

Formulação e gestão das políticas monetária e cambial, regulamentação e supervisão ao Sistema Financeiro Nacional, prestação de serviço de suporte às transações financeiras e ao meio circulante, promover o aperfeiçoamento ao Sistema Financeiro, atuar no mercado internacional de capitais, na gestão do passivo externo, rever o relacionamento com organismos multilaterais de desenvolvimento, aperfeiçoar a administração do meio circulante, aperfeiçoar as políticas de natureza administrativa, aperfeiçoar a política de comunicação do Banco, supervisionar o Mercado Financeiro e o Sistema Bancário (CARVALHO,2000,p.128).

2 CORRENTES ECONÔMICAS E A INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

A teoria quantitativa da moeda que era aceita pela maioria dos economistas clássicos e neoclássicos, sendo citado primeiramente por David Ricardo e melhor formulado e aperfeiçoado pelo norte americano Irving Fisher, é tida como a teoria que mais se encaixa à tentar explicar a teoria monetária pela equação matemática:

$$P=V \cdot M/Y$$

Onde P é o nível de preços, V é a velocidade de circulação da moeda, M é o estoque monetário e Y é o nível de produção.

SANDRONI (2004,p.600), defini a teoria quantitativa da moeda como sendo a teoria clássica segundo a qual o aumento do meio circulante provoca o aumento geral de preços.

Advinda dos clássicos a teoria monetária se desenvolveu na escola neoclássica, principalmente com os trabalhos de WICKSELL(1997,p.273) que foi um dos primeiros a estudar os efeitos da moeda sobre a economia real e Irving Fisher que é tido como um dos precursores do monetarismo.

2.1 KEYNESIANISMO

Quando John Maynard Keynes publicou a teoria geral do emprego do juro e da moeda, houve uma mudança extraordinária na forma de se pensar a economia, mudando a ênfase da microeconomia para a macroeconomia. Os estudos de Keynes se concentraram basicamente em explicar o que determinava a renda e o emprego, analisando a economia do lado da demanda, teoria da demanda efetiva.

Keynes refutou a Teoria Quantitativa da Moeda defendida por seus antecessores neoclássicos ao teorizar que ao contrário do que defendiam. O simples aumento dos meios de pagamento não ocasiona inflação, sendo este aumento ocasionado ou dependente de outros fatores.

Para Keynes em caso de desemprego, era possível aumentar o nível de emprego através da demanda efetiva pelo aumento dos meios de pagamentos, conforme suas palavras:

Havendo desemprego, o aumento da quantidade de moeda não terá nenhum efeito sobre os preços, e qualquer aumento da quantidade de moeda na demanda efetiva se traduzirá por aumento exatamente proporcional do emprego, ao passo que, tão logo se alcance o pleno emprego, a unidade de salários e os preços subirão, daí em diante na média exatamente proporcional ao aumento da demanda efetiva. Assim sendo, se a oferta permanece perfeitamente inelástica tão logo o pleno emprego é alcançado, e ainda, se a demanda efetiva varia na mesma proporção que a quantidade de moeda, a teoria quantitativa da moeda pode ser enunciada como segue: "Enquanto houver desemprego, o emprego variará proporcionalmente a quantidade de moeda e quando, o pleno emprego é alcançado, os preços variarão proporcionalmente à quantidade de moeda". (KEYNES,1992,p.230)

Podemos deduzir que, embora Keynes faça algumas ressalvas, ele acreditava que o processo inflacionário era característica apenas de uma situação de pleno emprego, e que o aumento dos meios de pagamentos não teria impacto no aumento de preços no caso de desemprego involuntário na economia.

A variação nos meios de pagamento influencia a demanda efetiva através principalmente do seu impacto na taxa de juros, conforme é citado por KEYNES (1992,p.230), "... o efeito primário de uma variação na quantidade de moeda sobre o montante da demanda efetiva resulta de sua influência sobre a taxa de juros".

É evidente que para Keynes o crescimento dos meios de pagamento é uma ferramenta que poderia ser utilizada para se atingir o pleno emprego, visto que esta teria impactos sobre a demanda efetiva através do estímulo ao investimento através da taxa de juros, sem afetar o nível geral de preços.

Os pressupostos da escola Keynesiana fazem-se necessário para entender porque os Keynesianos e neo-Keynesianos são contra o Banco Central Independente. Já que as variações dos meios de pagamento não ocasionam inflação em caso de desemprego na economia, não é necessário termos uma autoridade monetária encarregada de buscar baixos índices de inflação, emperrando o desenvolvimento ao contrair a base monetária, que é um dos mecanismos de se buscar o pleno emprego.

2.2 MONETARISMO

A tese de Independência do Banco Central está enquadrada dentro dos pressupostos da escola monetarista, em que se utiliza os estudos da teoria das expectativas racionais. O monetarismo surgiu através da análise crítica de Milton Friedman à escola keynesiana, embasado em estudos empíricos, estatísticos e históricos da correlação entre os meios de pagamento e a renda nacional e a inflação americana.

Em 1963 Friedman apresenta em *Monetary History* argumentos que teria sido a política monetária restritiva do FED (Federal Reserve System) e não questões de insuficiência de consumo e demanda efetiva como afirmava Keynes que ocasionaram a Grande Depressão da década de 30. Conforme as palavras

de MISHKIM (2000,p.385): "...a Grande Depressão não foi um período de política monetária frouxa (...), a depressão poderia ser atribuída à vertiginosa retração na oferta de moeda entre 1930 e 1933 em consequência dos pânicos bancários".

Apesar deste problema de retração da oferta de moeda oriunda dos bancos comerciais, não houve qualquer política por parte do FED para tentar amenizar o problema, pelo contrario, buscando ter maior controle sobre a política monetária e sem justificativas econômicas, o FED resolveu em plena crise econômica entre 1936 e 1937 aumentar a exigência de reservas compulsórias dos Bancos, ocasionando uma retração ainda maior que teria ocasionado o aprofundamento da depressão nos anos 30.

Baseado nas análises de Milton Friedman e dos demais economistas que seguiram sua corrente a escola monetarista, fica evidente a importância dada à moeda em detrimento a política fiscal que era foco dos Keynesianos.

Na análise monetarista, a oferta de moeda é vista como a única fonte de deslocamentos na curva da demanda agregada, de forma que não há mais nada que possa deslocar a economia.

A análise monetarista indica que a inflação rápida deve ser orientada por crescimento alto da oferta de moeda. Baseado neste princípio, o monetarismo enfatiza a importância do comportamento do estoque monetário na determinação da taxa de inflação em longo prazo e no comportamento do PNB real em curto prazo.

Esta diferença entre o curto prazo e o longo prazo é sem dúvida o principal fator que ocasiona a maior preocupação por parte dos monetaristas em relação ao controle inflacionário.

A principal idéia de controles monetários, que ocasionaram o início das discussões de regras versus discricção, que são o marco do início do debate sobre a Independência do Banco Central, surgiram exatamente do princípio monetarista de que deveria haver uma regra monetária para manter a expansão da oferta de moeda dentro de patamares que não causassem oscilações no PNB nem efeitos inflacionários:

Ele (Friedman) sugere que de, pelo fato do comportamento do estoque monetário ser de importância crítica para o comportamento do PNB real e nominal, e porque a moeda opera com uma defasagem longa e variável, não deveria ser usada política monetária para "fazer a sintonia fina" da economia. O uso ativo da política monetária pode realmente desestabilizar a economia, porque uma ação imposta em 1990 pode afetar a economia em qualquer data futura, como por exemplo em 1991 ou 1992. Em 1992, a ação imposta pode ser inadequada para a estabilização do PNB (...) sua visão é a de que a oferta monetária deve ser mantida crescendo a uma taxa constante, para minimizar o estrago potencial que uma política inapropriada pode causar. (MISHKIM,2000,p.793)

Fica claro que para os monetaristas a principal preocupação das autoridades deve se voltar para as políticas monetárias, mantendo sempre uma política restrita de controle dos agregados monetários para evitar flutuações no PNB e pressões inflacionárias.

2.3 REGRAS VERSUS DISCRICIONARIEDADE

Com o fim do sistema de Breton Woods, depois de se verificar nas principais economias mundiais a aceleração do processo inflacionário, os monetaristas defenderam que regras monetárias, especialmente as regras de controles monetários, deveriam ser usadas como mecanismos de combate à inflação, trazendo a níveis baixos visando o equilíbrio econômico no médio e longo prazo.

Começa a florescer no campo teórico a idéia da escola das expectativas racionais, que cria a discussão durante o restante da década até os dias atuais entre as duas principais correntes os monetaristas e Keynesianos ou neokeynesianos. O debate se centrava em duas idéias do lado da economia

normativa que deu origem à chamada discussão de regras versus discricionariedade.

Baseados em aprofundamento da análise inicial obtida por Phillips em 1958, que ao estudar a economia inglesa entre 1861 e 1957, percebeu a existência de uma relação inversamente proporcional entre o nível de desemprego e a taxa de variação dos salários monetários. Para MENDONÇA (2002,p.47) os economistas da escola monetarista verificaram que na ausência de barreiras informais, a possibilidade de ilusão monetária, sob expectativas racionais, não são capazes de afetar o lado da economia. Como os impactos da política monetária (única aceita pelos monetaristas) não afetariam a economia real, tendo impacto apenas sobre o nível de preços, deveria, segundo preconizavam os teóricos desta escola, especialmente Milton Friedman (1988,p.235), haver uma regra monetária a ser seguida para se manter a inflação em níveis baixos e necessários à estabilidade econômica.

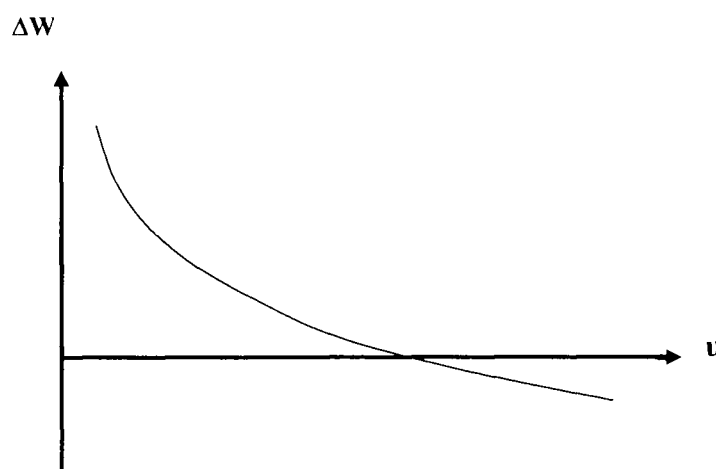
E sobre os pressupostos da própria teoria das expectativas racionais, os defensores dos ideais keynesianos, apenas passaram a defender a não existência de racionalidade no sistema econômico, sendo que a economia não se ajusta de forma instantânea e suave a choques (inclusive monetários) sendo necessária à incorporação de fundamentos microeconômicos (MENDONÇA. 2002,p.47).

A partir de então, um problema potencial que passou a despertar grande interesse na academia consiste verificar se as autoridades políticas devem agir de acordo com regras que determinam as ações a serem feitas em qualquer momento, ou se devem otimizar a escolha dos instrumentos políticos a cada período. Este tema deu origem ao debate regras versus discricionariedade. (MENDONÇA, 2002,p.47).

A Curva de Philips esta ligada também à credibilidade e reputação da política monetária, através do *trade-off* inflação e desemprego. Os estudos da curva permitem analisar os movimentos, a curto-prazo, do desemprego e da inflação. Ela mostra que quanto mais alta a taxa de desemprego, menor a taxa de

inflação, ou seja, menos desemprego pode ser alcançado obtendo-se mais inflação, ou a inflação pode ser reduzida permitindo-se mais desemprego. Ela não é válida a longo prazo, porque não há nenhuma troca significativa entre inflação e desemprego, uma vez que a taxa de desemprego é basicamente independente da taxa de inflação num período muito grande. Existe ainda a versão Friedman-Phelps da curva de Phillips, é a Curva de Phillips aceleracionista. Utilizando o método das expectativas adaptativas ela indica que para que se mantenha a taxa de desemprego a níveis inferiores ao da taxa de desemprego natural, o que importa não é a taxa de inflação, mas sim sua variação, necessitando-se assim de taxas de inflação cada vez maiores para manter as taxas de desemprego abaixo da taxa natural.

Gráfico 1 – Curva de Phillips: Trade-off entre Inflação e Desemprego



Fonte: Elaboração Própria

Ademais é importante destacar que um aumento do estoque de moeda levaria somente a maiores salários nominais e a um nível de preços acrescido, mas com salários reais constantes. Desta forma, no longo prazo, ou seja, quando não existe frustração de expectativas, não ocorre o *trade-off* entre inflação e desemprego e a taxa de desemprego não pode ser rebaixada de um certo

patamar, fazendo com que a curva de Phillips se torne vertical, sendo assim, qualquer tentativa de reduzi-la vai gerar apenas inflação.

2.4 PRESSUPOSTOS DA TEORIA

Para MENDONÇA (2002,p.43) os defensores da tese de independência do Banco Central tomam como base os seguintes pressupostos:

- Neutralidade da moeda: embora não ignorem os efeitos no curto prazo, os defensores da teoria de Independência do Banco Central, o são exatamente por acreditarem que variações na oferta de moeda não têm efeito no longo prazo sobre o nível de emprego, apenas sobre a inflação.
- Existência de viés inflacionário: acreditam na existência de um viés inflacionário por parte do Banco Central, devido à existência de imperfeições intertemporais no mercado que fazem com que a autoridade monetária acabe sendo tentada a diminuir o nível de desemprego no curto prazo, mesmo que isso ocasione inflação no longo prazo;
- Objetivo principal do Banco Central é manter a inflação baixa: aceitam a existência de um *trad-off* na economia entre desemprego e inflação, defendendo com isso que a política de redução do desemprego não deve caber ao Banco Central que tem como meta única o controle da inflação;

3 BANCO CENTRAL INDEPENDENTE

Um Banco Central é independente quando este pode executar a política monetária considerada necessária para se atingir a estabilidade de preços, sem as interferências externas, como Cukierman, Webb & Neyapti (1992,p.382) esclarecem:

A independência de um Banco Central não significa tão somente autonomia para realizar políticas monetárias sem interferências 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. Os proponentes da tese da IBC tem argumentado que um Banco Central independente deve assumir a tarefa estatutária única de guardião da estabilidade e do poder de compra da moeda. (SICSÚ,2003,p.2).

A Independência do Banco Central reside na capacidade de buscar prioritariamente o objetivo de estabilidade de preços, mesmo ao custo de objetivos conflitantes de curto prazo, como o emprego. (HOLANDA-FREIRE,2001,p.2).

De maneira geral, os defensores da tese de Independência do Banco Central, baseados nas conclusões de Cukierman, Webb & Neyapti (1992), consideraram que de forma direta o grau de independência da autoridade monetária.

3.1 CONCEITO DE INDEPENDÊNCIA

Os conceitos para definir um Banco Central, ou as instituições, podem ser classificados em três tipos básicos, sempre dependendo de sua forma de atuação e controle:

- Dependente, aquele que está subordinado aos ditames do Governo/Poder Executivo, executando suas políticas.

- Autônomo, aquele que possui liberdade operacional na condução das funções, escolhendo os instrumentos para a condução da política monetária, em sintonia com as diretrizes da política econômica estatal.
- Independente, que possui liberdade na elaboração e condução da política monetária, bem como na escolha dos instrumentos a serem utilizados, também determinando e gerindo sua estrutura interna³.

Saliente-se, que muitas vezes os conceitos de autonomia e independência são usados sem distinção, gerando confusões e contradições. A questão não merece maiores considerações, desde que se reconheça a necessidade de um banco central imune aos anseios políticos do governo, possuindo liberdade para gerir a política monetária do país.

3.2 LIMITAÇÃO NA PRÁTICA DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO

Há uma tendência por parte do setor público em buscar reduzir o nível de desemprego aumentando seu *déficit* público e o financiamento através da emissão de moeda.

Os monetaristas da neutralidade da moeda e de que no longo prazo essa expansão dos meios de pagamentos só vai gerar inflação, a idéia central é que um banco central independente seria aquele que tivesse mecanismos legais e limitação na prática a realizar esta monetização dos déficits públicos, fazendo com que o governo buscasse se financiar ou através de aumentos de impostos ou de endividamento. Essa limitação inclui também a restrição à compra de títulos públicos por parte do Banco Central, o que pode ser utilizado indiretamente como forma de financiar o governo.

³ Autonomia, Independência ou contrato: o que devemos esperar do Banco Central. www.saddi.com.br/art49.htm.

3.3 AUTONOMIA PARA EXERCER A POLÍTICA MONETÁRIA

Considera-se que um Banco Central é independente quando este tem autonomia para escolher a política monetária necessária à estabilidade de preços sem a interferência do congresso ou do executivo. A maioria dos casos a meta de inflação é estabelecida pelo governo, sendo a autoridade monetária independente para escolher o mecanismo que achar necessário para atingi-la. Mas há casos em que o Banco Central Independente tem autonomia até para estipular a meta de inflação a ser atingida.

3.4 ESTABILIDADE DE PREÇOS

Para BLINDER (1999,p.72) um dos principais aspectos para a Independência do Banco Central, a prioridade única dada pela instituição é a busca da estabilidade de preços. O Banco Central que colocar a estabilidade de preços como objetivo secundário ou que nem considere este fator como relevante deixa de atender aos princípios da teoria e não pode ser considerado independente.

3.5 PODER DE DECISÃO

No caso de um Banco Central Independente, acontecem momentos em que a política exercida pela autoridade monetária de controle da inflação entre conflito com as necessidades políticas de curto prazo do governo de aumentar o nível de emprego. Nessas ocasiões ocorre uma pressão política para que o banco central relaxe a política monetária, mesmo que isso vá contra seu objetivo de controlar a inflação.

Considera-se que um banco central é independente quando este possui credibilidade, poder político e mecanismos legais que lhe permitam manter a decisão mesmo na existência de pressões externas. Um exemplo disso foi o que aconteceu nos Estados Unidos no início da guerra do Vietnã:

O ano de 1965 marcou o auge da administração keynesiana durante os governos Kennedy-Johnson. Era o período da grande sociedade do Presidente Lyndon Johnson: impostos reduzidos, elevados gastos governamentais em programas sociais e pleno emprego. Neste ano, a economia que já estava aquecida, sofreu os impactos do maior envolvimento dos Estados Unidos na Guerra do Vietnã. O resultado foi o início de um processo inflacionário. Ao longo de 1965, o FED mostrou preocupação com a elevação dos preços e seus dirigentes sugeriam a elevação das taxas de juros. Ao final do ano, em dezembro, o FED fez crescer a taxa de desconto. O Presidente Johnson, acompanhado pelo congresso, criticou a atuação do Fed acusando-o de estar dificultando a manutenção da economia no estado de pleno emprego, entretanto a política restritiva implementada pelo FED foi mantida até setembro de 1996. (OECD,1974:99 Apud SICSÚ,2003,p.13)

Isso aconteceu no Brasil em 2003 quando houve uma grande pressão política para que o Banco Central reduzisse de maneira mais acentuada a taxa de juros impulsionando assim o crescimento, o que não foi atendido por parte da autoridade monetária que manteve sua política conservadora de redução gradual dos juros.

3.6 CUMPRIMENTO DE REGRAS MONETÁRIAS

A partir da década de 80 obter controle direto sobre os agregados monetários se tornou complicado para as autoridades monetárias, devido a grande instabilidade que a evolução do sistema de pagamentos ocasionou na demanda de moeda, ainda se considera que a existência de metas de expansão dos meios de pagamento e o cumprimento dessas metas são determinadas para se verificar o grau de independência de uma autoridade monetária, mas apesar da dificuldade de obter controle sobre os meios de pagamentos, ainda há um consenso por parte dos economistas novo clássicos e monetaristas de que este é o melhor mecanismo para se atingir níveis de inflação baixos (BLINDER,1999,p.58).

3.7 DIRETORIA COM MANDATO FIXO

Baseado no princípio de viés inflacionário e da pressão política sobre a autoridade monetária, para (BLINDER,1999,p.65) considera-se necessário para que um Banco Central seja independente, a existência de mandato fixo para seus

diretores, de preferência com períodos não coincidentes com o mandato do governo e legislativo. Com isso, busca-se evitar que o Presidente do Banco Central possa ser demitido apenas por exercer uma política oposta a praticada pelo governo ou que este receba influências em anos eleitorais, visto que estudos têm demonstrado a existência de uma tendência para que o governo busque o aumento do nível de emprego em detrimento ao controle inflacionário em períodos pré-eleitorais, como forma de se favorecer politicamente.

3.8 GRAU DE INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

No debate sobre a Independência do Banco Central, é evidente que haja pontos em que dificilmente se chegara a um consenso, principalmente quando se trata da medição do grau de independência, afinal não é possível quantificar algo subjetivo:

Cukierman, Webb & Neyapti (1992) afirmaram que indicadores baseados unicamente em regras formais são imprecisos. Primeiro, porque as leis são incompletas, isto é, não podem especificar com precisão regras claras de relação entre o Banco Central e o governo para todas as contingências possíveis. Com conseqüência, os vácuos são preenchidos. Por exemplo, pela força política. Em segundo lugar, mesmo quando a lei é bastante detalhada, a prática real pode afastar das regras estatutárias. (SICSÚ, 2003,p.6).

O principal estudo de referência acerca do assunto aparece em Cukierman e é utilizado como base pela imensa maioria dos economistas que buscam uma correlação entre inflação e grau de independência da autoridade monetária.

O método utilizado consiste na elaboração de um questionário com perguntas que buscam atender aos aspectos já citados. É composto por seis perguntas com quatro respostas cada, sendo cada resposta com coeficiente de zero até doze. Cada pergunta terá um peso, sendo que a soma dos pesos das 6 perguntas será de 100%. Portanto, o grau de independência da autoridade monetária varia entre zero (não independente) e doze (totalmente independente).

Tabela 1: Perguntas do questionário para determinar o grau de independência do Banco Central:

DEFINIÇÃO	PESOS E COEFICIENTES
1. Restrições (na prática) ao financiamento do governo	Peso: 30%
(a) total	12
(b) alta	8
(c) média	4
(d) baixa ou não existente	0
2. Autonomia em relação ao executivo e legislativo para escolher a política monetária necessária.	Peso: 20%
(a) alta	12
(b) média	8
(c) baixa	4
(d) nula	0
3. Prioridade real dada a estabilidade de preços	Peso: 20%
(a) única prioridade	12
(b) primeira prioridade de uma lista	8
(c) a estabilidade de preços existe como prioridade sem hierarquia de prioridades	4
(d) a prioridade de preços não é sequer mencionada pelas autoridades monetárias	0
4. Poder de manter sua decisão	Peso: 15%
(a) total	12
(b) alta, mas sem amparo jurídico.	8
(c) depende do aval do executivo ou legislativo (negociação)	4
(c) decisão subordinada ao governo.	0
5. Metas para agregados monetários	Peso: 10%
(a) existem com boa aderência.	12
(b) existem com aderência regular.	8
(c) existem com má aderência.	4
(d) não existem	0
6. Mandato do presidente do banco central	Peso: 5%
(a) fixo sem coincidir com o do executivo ou legislativo	12
(b) fixo coincidindo com o do executivo ou legislativo	8
(c) nomeação com pouca rotatividade	4
(d) nomeação com alta rotatividade	0

Elaboração Própria

Fonte: Cukierman. 1992 Apud RIGOLON-GIAMBIAGI (1997: 45)

Sicsú (2003: 8)

“Elaborar as perguntas de um questionário e estabelecer o peso de cada resposta é um ato subjetivo e inevitavelmente contaminado com algum grau de arbitrariedade”. (SICSÚ. 2003,p. 7)

Cukeirman (1992) esclarece que a independência de um Banco Central não é somente a autonomia da política monetária sem a interferência do Governo Central, assim acima de tudo terá de ser autônomo para seguir o objetivo da estabilidade dos preços, mesmo que este ônus seja sacrificar outros objetivos, até então de interesse do Governo Federal. Resumidamente o claro significado de independência do banco central é a plena liberdade de ação para a autoridade monetária com o objetivo de combater a inflação.

Cukierman resume que a independência é consequência de objetivos bem definidos e de liberdade para persegui-los, independente das interferências do poder executivo e seus interesses naturais e interesses políticos.

A mensuração do grau de independência do Banco Central é dada por algumas questões que buscam avaliar as ações do governo e sua capacidade de atingir os objetivos propostos, avaliando principalmente a condução de sua política monetária com relação ao viés inflacionário.

Segundo Mendonça (2001), as perguntas mais freqüentes entre os autores que desenvolveram índices para medir a IBC são

Tabela 2: Perguntas freqüentes para mensurar a IBC

QUESTÕES		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 <i>board</i> do BC?	X	X	X	X	X
3	Os membros do <i>board</i> 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 a outros objetivos?			X		X
7	Qual a duração legal do mandato do presidente do BC?			X		X

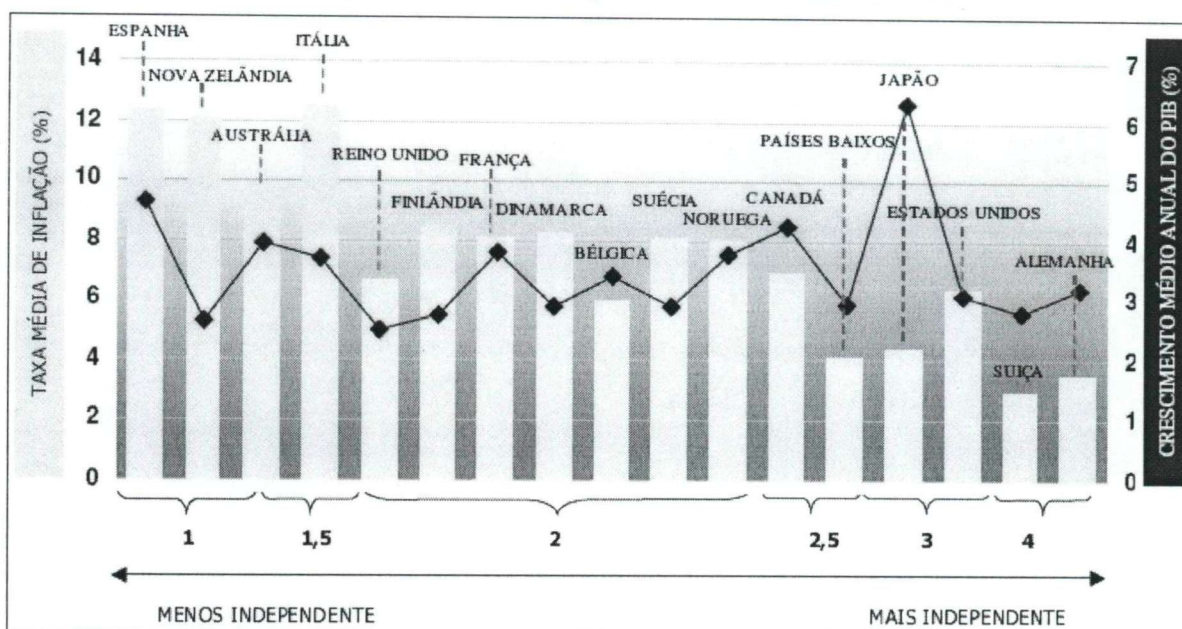
BP Bade e Parkin (1985)
A Alesina (1989)
GMT Grilli, Masciandro e Tabellini (1991)
ES Eijffinger e Schaling (1993)
CWN Cukierman, Webb e Neyapti (1992)

FONTE: Revista de análise econômica, nº 36

As perguntas 1,2,3 identificam as possíveis influencias do governo sobre as decisões operacionais do Banco Central. As perguntas 4 e 5: verificam a capacidade do governo em neutralizar as pressões oriundas do governo. E a 6: verifica se o Banco Central está comprometido com a busca da estabilidade de preços ou com outros objetivos.

Alesina e Summers (1993) demonstraram um estudo relacionando o grau de independência do Banco Central com a inflação e o crescimento médio percentual do PIB. Verificando que países com maior grau de independência têm índices de inflação menores e com maiores índices de crescimento.

Gráfico 2: Grau de independência x inflação e crescimento do PIB



Fonte: Alberto Alesina e Summers, Central Bank Independence and Macroeconomic Performance

Observamos no gráfico acima que os Bancos Centrais mais independentes são os bancos da Alemanha e Suíça, estes apresentam taxas médias de inflação equivalentes a um terço da taxa média de inflação verificada na Espanha e Itália, que são juntos com Nova Zelândia os menos independentes, os bancos da França e Inglaterra ocupam posição intermediária.

Ainda para Mendonça (2003) existem vantagens, mas existe alguma desvantagem que não devem ser descartadas. As vantagens:

- Taxas de inflação menores e mais estáveis (países industrializados).
- 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 da interferência de natureza política nas decisões operacionais do Banco Central.

As desvantagens que Mendonça (2003) cita a não serem descartadas são:

- Não há evidências de que sejam obtidas taxas de inflação menores e mais estáveis para caso de países emergentes.
- Política monetária não é utilizada de forma contracíclica.
- Não impede o aumento do déficit fiscal via redução da taxa de juros.
- Não é uma estrutura democrática.
- Base teórica não é sólida.

3.8.1 Independência do Banco Central do Brasil

Cukierman (1992) procurou elaborar critérios para medir o grau de autonomia dos Bancos Centrais, segundo ele, existem três maneiras de analisar o grau de independência dos Bancos Centrais:

- Primeiramente é o grau de rotatividade dos dirigentes, quanto menor for a rotatividade maior seria o grau de independência. Todavia este critério poderia não ser relevante se o Banco Central ficasse por vários anos no comando da instituição, mas a mercê dos mandos e desmandos do governo.
- O segundo critério são os estatutos que estabelecem os objetivos da autoridade monetária e as restrições para o executivo intervir sobre a política monetária.
- No terceiro critério Cukierman procura mensurar o grau de independência através de um questionário sobre os objetivos da autoridade monetária e sua relação com o governo, dando ênfase em que Banco Central que se preze busca um só objetivo: a estabilidade de preços.

Dentre os preceitos definidos por Cukierman (1992), podemos classificar o Banco Central do Brasil, dirigido por Henrique Meirelles, como um Banco Central Independente, de fato e não formalmente. Isso porque apesar do curto período a frente a instituição – desde 2003 – as trocas de diretores foram poucas, as decisões da instituição em relação a política monetária tem sido coerentes com os comunicados, sobretudo, as atas e relatórios de inflação. Sendo capaz de atender as expectativas sem desviar dos seus objetivos que é segundo Cukierman a busca da estabilidade de preços. Isso se comprova através dos dados recentes. Em 2004 e 2005 o IPCA atingiu, respectivamente 7,6% e 5,69% dentro do intervalo estabelecido pela autoridade monetária, em 2006 a princípio o IPCA atingiu 3,1% abaixo da meta de 4,5%, mas houve um recálculo onde o IPCA ficou próximo da meta, uma questão subjetiva, assim sendo, atende mais um preceito, quanto ao ano político não foi constatado certo afrouxamento da política monetária, ao contrário o IPCA ficou abaixo da meta e não acima.

4 O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

O regime de metas de inflação é um regime monetário pelo qual o Banco Central se compromete a atuar de forma a garantir que a inflação observada esteja em linha com uma meta pré-estabelecida, anunciada publicamente, é necessário que haja autonomia operacional do Banco Central, de maneira que ele possa gerir a política monetária no sentido de cumprir as metas. Além disso é necessário que a situação fiscal esteja sob controle, e que o sistema financeiro nacional esteja estável, de modo a não comprometer a perseguição da meta para a inflação.

4.1 O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL.

Em março de 1999, em meio a desvalorização do Real sobre a inflação, o governo brasileiro anunciou a intenção de passar a conduzir a política monetária como base no arcabouço de metas para a inflação. Em 1º de julho de 1999, o Brasil adotou formalmente o regime de metas para inflação como diretriz da política monetária, com a edição do Decreto nº. 3088, pelo Presidente da República, em 21 de junho de 1999. Em 30 de junho de 1999, o Conselho Monetário Nacional (CMN) editou a resolução nº. 2615 tratando da definição do índice de preços de referencia das metas para inflação.

A meta para inflação no Brasil foi definida em termos da variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo IBGE. A escolha do índice de preços ao consumidor é freqüente na maioria dos regimes de metas para a inflação, pois é a medida que avalia a evolução do poder aquisitivo da população, o IPCA foi escolhido por ser, dentre os dois índices de cobertura nacional em detrimento do INPC (Índice Nacional de Preços ao Consumidor) que mede de 1 a 6 salários mínimos, o que abrange ou inclui de 1 a 40 salários mínimos é o IPCA. Ainda o Brasil adotou o índice cheio que são considerados todos os itens presentes no levantamento de preços do IPCA,

diferente do núcleo, que busca medir a tendência da inflação, expurgando as variações dos componentes mais voláteis, assim sendo, com a introdução do núcleo que não reflete a inflação efetivamente ocorrida, vai por em choque nada mais nada menos que a credibilidade e transparência do regime de metas.

4.1.1 A Transmissão da Política Monetária

Os mecanismos de transmissão da política monetária são os canais por meio dos quais mudanças na taxa de juros básica (que é o principal instrumento da política monetária) afetam o comportamento de outras variáveis econômicas, principalmente preços e produto.

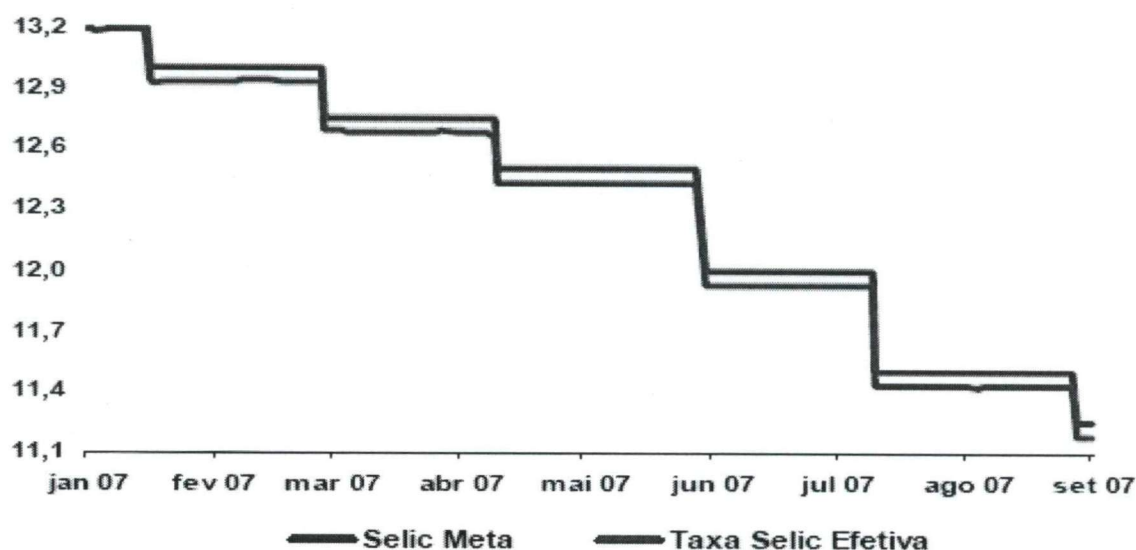
Os principais mecanismos refletem a influencia de modificações no instrumento de política monetária sobre os componentes da demanda agregada, as expectativas dos agentes econômicos, os preços dos ativos (incluindo a taxa de câmbio), os agregados monetários e de crédito, os salários e o estoque de riqueza.

4.1.2 A Taxa SELIC e as Bandas para a Meta

A maior parte dos Bancos Centrais utiliza uma taxa de juros de curto prazo como instrumento principal de política. O Brasil utiliza a taxa Selic⁴ como instrumento primário de política monetária. A taxa Selic é a taxa de juros média que incide sobre os financiamentos diários com prazo de um dia útil (*overnight*) lastreados por títulos públicos registrados na Selic, sendo assim, é a taxa de juros que equilibra o mercado de reservas bancárias. O Comitê de Política Monetária (Copom) estabelece a meta para a Selic e cabe a mesa de operações de mercado aberto do Banco Central manter a taxa Selic diária próxima a meta.

⁴ Sistema Especial de Liquidação e Custódia.

Gráfico 3: SELIC 2007



Fonte: Banco Central do Brasil

As bandas existem porque os Bancos Centrais não tem controle total sobre o comportamento dos preços. O que eles fazem é mover a taxa de juros básica de forma a afetar, por vários mecanismos indiretos, a evolução dos preços. A inflação está sujeita a vários fatores externos ao banco. Além disso existem defasagens nos mecanismos de transmissão da política monetária. Na ocorrência de um choque inflacionário hoje, mesmo o banco central respondendo prontamente, ainda se observará um aumento da inflação no curto prazo.

A presença de bandas permite ao Banco Central acomodar parcialmente alguns choques. A existência de uma banda permite que a autoridade monetária cumpra a meta sem que a política monetária torne-se excessivamente restritiva, ainda tal banda não pode ser ampla, pois criara a expectativa de falta de compromisso em alcançar seu objetivo.

4.2 A CREDIBILIDADE NAS METAS DE INFLAÇÃO

Com uma política monetária baseada em regras os agentes, sabem como o governo vai conduzir a política, formam suas expectativas de acordo com as regras. Ao contrário da política discricionária, é que, uma vez os agentes sabem que o governo pode alterar a condução da política de forma a diminuir o desemprego, com preços rígidos no curto prazo o governo pode aumentar o produto acima do potencial através de aumento da oferta monetária, diminuindo o desemprego para taxas abaixo do natural, a expectativa de inflação será mais elevada do que com uma política com regras, este problema é denominado de inconsistência temporal.

O regime de metas de inflação foi adotado para buscar uma política monetária de inflação baixa, e buscar a combater a inconsistência via aumento de credibilidade do Banco Central e da política monetária. A construção da credibilidade do Banco Central torna-se peça chave na condução da política monetária.

Segundo Blinder (1999), a credibilidade é importante, pois ajuda a manter a inflação baixa e diminui os custos de desinflação. Em termos de produto real, uma vez que a necessidade de uma política restritiva passa a ser menor.

De acordo com Mendonça (2004), para que se desenvolva a credibilidade é preciso, que o responsável pela condução da política econômica conquiste reputação, para que, os agentes acreditem que a política anunciada será realmente implementada e façam suas previsões com base nos anúncios do Banco Central.

Na busca por credibilidade, o Banco Central do Brasil adotou uma série de medidas quando implantou o regime de metas, para manter a inflação dentro de um intervalo em torno da meta previamente estabelecida, entre elas: divulgação de uma ata após cada reunião do Copom (Comitê de política

Monetária); pesquisa semanal com agentes de mercado sobre expectativa de inflação (pesquisa Focus); relatório trimestral sobre a condução e os resultados da política monetária e expectativas de inflação.

Os resultados na tabela abaixo indicam que maior credibilidade está associada a menores taxas de juros o que reflete menor necessidade de elevação de juros quando a inflação não está fugindo ao controle. A inflação para cada ano é utilizada como ilustração, uma vez que para o índice de credibilidade apenas a relação entre expectativas de inflação e a meta é considerada.

Tabela 3 - Metas de Inflação

Ano	Meta %	Intervalo	IPCA
1999	8.00	2.0	8.9
2000	6.00	2.0	6.00
2001	4.00	2.0	7.70
2002	3.50	2.0	12.50
2003	8.50	2.5	9.30
2004	5.50	2.5	7.60
2005	5.10	2.5	5.70
2006	4.50	2.0	3.10

Fonte: Dados do Banco Central do Brasil, elaboração própria.

Os valores para a meta de inflação e os intervalos de variação são definidos pelo Conselho Monetário Nacional e divulgados pelo Banco central do Brasil. No caso de revisão de metas como ocorrido em 2003 para as metas de 2003 e 2004 e em 2004 para a meta de 2005, foram considerados os valores após a revisão.

CONCLUSÃO

A partir das idéias desenvolvidas ao longo das páginas precedentes, fica evidente que a evolução do papel do Banco Central do Brasil, passando de financiador do poder público e guardião da moeda, esteve associada a adoção do regime de metas de inflação e que o próprio Banco Central buscou uma autonomia na condução da política monetária. O principal fator que influenciou a evolução do Banco Central foi a adoção ao regime e a aversão a inflação, fica claro também que a autoridade monetária caminha em direção a Independência pela sua organização e forma de condução na atuação de um Banco Central Independente, hoje o mesmo ainda se encontra subordinado ao governo, mas com uma certa autonomia, de fato independente mas não independente por ofício.

Os baixos índices de inflação e seu controle colocam o Bacen em direção a Independência, ainda mais porque adquiriu certa credibilidade advinda de um regime de metas inflacionárias, ou mesmo, política de regras, onde os agentes crêem que a autoridade irá perseguir com firmeza a meta estipulada, face disto esta os resultados das metas em 1999, 2000, 2003, 2004 e 2005, nos anos de 2001 e 2006, as metas ficou aproximada.

A adoção do regime de metas foi um ponto necessariamente positivo alcançado pela política monetária, onde a mesma conseguiu maior credibilidade. A adoção oficial de um banco Central Independente para o Brasil seria de extrema importância para garantir e manter a credibilidade da autoridade monetária, visto que vários países sejam emergentes, subdesenvolvidos ou desenvolvidos estão na mesma direção de credibilidade, e afirmo que não é moda porque moda cai, Independência do banco central veio pra ficar e se aprimorar junto das metas de inflação. Contudo, a Independência do Bacen é importante, mas não é suficiente para manter a taxa de juros baixa e a estabilidade de preços, afirmar isto, sem uma dinâmica e uma coordenação entre outras políticas principalmente a fiscal, seria puramente utopia.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALESINA, Alberto & SUMMERS, Lawrence H. (1993) “**Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence**”, in *Journal of money, Credit and Banking*, 25, May: pp 152-162.

BANCO CENTRAL DO BRASIL: **Séries Temporais**. Acesso em datas diversas. Disponível em:<<http://www.bcb.gov.br/?SERIETEMP>>.

BLINDER, ALAN S. **Bancos Centrais: Teoria e Prática**. São Paulo. Editora 34. 1999.

CARVALHO, Fernando Cardim de . [et. Al]. **Economia monetária; teoria e prática**. Rio de Janeiro; Campus, 2000.

CUKIERMAN, Alex & WEBB, Steven B. & NEYAPTI, Bilin (1992) “**Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes**”, in the *World Bank Economic Review*, pp 353-398.

FRIEDMAN, Milton. **Capitalismo e Liberdade**. São Paulo: Nova Cultural, 1988 (Os Economistas).

GUDIN, Eugênio. **Princípios de economia monetária**. Rio de Janeiro; Agir, 1968.

HOLANDA, Marcos Costa. **A Distribuição Regional da Inflação e o Regime de Metas de Inflação no Brasil**. Fortaleza: CENER/CAEN/UFC, 2001 (Estudos Econômicos, n° 036).

KEYNES, John Maynard. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Atlas, 1992.

MENDONÇA, Helder Ferreira de. **A mensuração do grau de independência do Banco Central: uma análise de suas fragilidades**. Revista Análise Econômica ano 19 nº 36. 2001.

MENDONÇA, Helder Ferreira de. **A teoria da credibilidade da política monetária: desdobramentos do debate regras versus discricão**. Rio de Janeiro: UFF, 2002.

MENDONÇA, Helder Ferreira de. **Independência do Banco Central e coordenação de políticas: vantagens e desvantagens de duas estruturas para estabilização**. Revista de Economia Política, vol. 23, nº1 (89). 2003.

MENDONÇA, H. F. de **Mensurando a Credibilidade do Regime de Metas Inflacionárias no Brasil**. Revista de Economia Política, vol. 24, n.3(95), 2004.

MISHKIN, Frederic S. Trad. Christine P. F. Studart. **Moedas, Bancos e Mercados Financeiros**. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

SADI, Jairo. **Autonomia, Independência ou contrato: o que devemos esperar do Banco Central**. www.saddi.com.br/art49.htm. acesso em 08/09/2007.

SANDRONI, Paulo. **Dicionário de Economia**. Best Seller; São Paulo, 2004.

SICSÚ, João. **A tese da independência do Banco Central e a estabilidade de preços: uma aplicação do método-Cukierman à história do FED**. Disponível em: http://www.abphe.org.br/congresso2003/Textos/Abphe_2003_22.pdf. Acesso em: 05/07/2007.