



Independência do Banco Central

Fernando Nogueira da Costa
Professor do IE-UNICAMP
<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>



Estrutura da apresentação

Funções de Banco Central

Independência do Banco Central

Política de Estabilização Inflacionária



Funções de Banco Central

Autoridade Monetária

o poder do banco central manipular o mercado não é ilimitado

extremos da escala, circunscrito pelas forças fundamentais de:

- o custo do *funding*,
- o lucro, inclusive a produtividade (Y/N),
- a arbitragem internacional,
- os saldo do balanço de transações correntes,
- os fluxos cambiais, etc.

limites aos movimentos das variáveis controladas pelo banco central

- Fundamentos determinantes da taxa de câmbio:
 1. a paridade das taxa de juros,
 2. o nível de atividade econômica interna e a demanda externa,
 3. a paridade dos poder de compra.
- Forças do mercado de câmbio.
- Regime cambial (fixo ou flexível) e controle de capital.

sinalização de preços básicos

- Entre esses limites da autoridade monetária permanece uma **área de indeterminação**, devido à *descoordenação do sistema*, que provoca seu *estado de incerteza*.
- Os **fatores especulativos erráticos**, derivados do *livre jogo das expectativas em curto prazo*, dão margem para o *banco central influir nas ditas expectativas incertas*.
- A **sinalização de preços básicos (câmbio e juros)**, além do estabelecimento da **meta para a taxa de inflação**, para O Mercado, permite uma certa *coordenação de expectativas*, à medida que *arrasta consigo a opinião dos agentes econômicos*, e acaba influenciando, indiretamente, **os preços de mercado dos ativos financeiros**.

funções de um banco central

1. **banco do governo:** agente de financiamento do governo, *o que coloca um limite para a taxa de juros;*
2. **banco dos bancos:** prestador em última instância, *o que é um fator expansionista do estoque nominal de moeda;*
3. **banco fiscalizador:** supervisor do cumprimento da regulamentação do sistema financeiro nacional, *visando a estabilidade sistêmica;*
4. **banco de câmbio:** protetor dos valores de troca entre a moeda nacional e a moeda estrangeira, *estabilizando a taxa de câmbio;*
5. **banco controlador da oferta de moeda interna e dos termos de financiamento:** busca cumprir a *meta da programação monetária* ou *a meta da inflação.*

redefinição da função prioritária do banco central

- **Historicamente**, predominou seu papel como *banco do governo e banco dos bancos*.
- Na **era keynesiana**, cabia ao banco central *fazer a política monetária acomodar-se à política fiscal*, oferecendo maior liquidez e cobrando menores juros, para favorecer **o crescimento econômico**.
- Na **era monetarista**, cabia ao banco central *evitar a política discricionária de ativismo de demanda*, seguindo **uma programação monetária**.
- Na **era contemporânea**, a prioridade deixa de ser atingir a *meta monetária*, para ser, diretamente, alcançar **o objetivo inflacionário prefixado**, subordinando *a política fiscal à menor expansão de liquidez e à maior taxa de juros*.

função prioritária do Banco Central

Zelar pela confiança
no sistema financeiro?

- **emprestador em última instância:** o objetivo primordial a autoridade monetária, durante toda a história bancária, foi a de *apoio à estabilidade do sistema financeiro*.
- DEBAN: Departamento de Supervisão Bancária é o principal.

Zelar pela confiança
no valor da moeda?

- **controlador da inflação:** os economistas quantitativistas acham que *o controle monetário é o mais relevante na atuação da autoridade monetária*.
- DEMAB: Departamento de Mercado Aberto é o central.



Independência do Banco Central

Uma polêmica contemporânea ocorre a respeito da tese em defesa de que *o Banco Central deve ser independente para cumprir o objetivo em relação à inflação.*

confronto ideológico

- **Adversários da independência do Banco Central** acham que *quem deve definir o objetivo da política econômica não é a autoridade monetária, mas sim o governo eleito.*
- **Defensores da tese da independência** advogam que *o banco central deve ter autonomia operacional – mandatos que o livrem de pressão política –, para executar sua tarefa com eficiência.*
- **Entre os políticos**, encontra-se a crítica à *criação de um quarto poder moderador, não eleito, superposto ao executivo, legislativo e judiciário:*
 1. *consagrando o corporativismo de seus funcionários e*
 2. *arriscando a descoordenação entre os vários instrumentos de política econômica.*
- **Entre os economistas ortodoxos**, predomina opinião de que *essa independência é garantia de uma inflação baixa.*

critérios formais da independência do Banco Central

Independência orgânica

- Refere-se às **relações institucionais entre o Estado e o Banco Central**, nas condições tanto de *nomeação dos dirigentes* quanto de *exercício de suas funções*.
- Prestação de contas ao **Senado Federal** e ao **Conselho Monetário Nacional**.

Independência funcional

- Compreende a **liberdade de ação do Banco Central**, na definição de suas atribuições e objetivos em *matéria de política econômica* e em termos de *obter autonomia financeira própria*.
- **Mandatos próprios para sua Diretoria** descontínuos com o da Presidência da República.

metodologia para balanço dos principais argumentos apresentados no debate

plano da teoria monetária pura

- é comum, entre os ortodoxos, partir-se da *abstração do postulado da exogeneidade da oferta de moeda para a defesa da necessidade do banco central independente*, incorrendo no “**vício ricardiano**” de ir, diretamente, da *teoria pura* para a *ação política*, sem nenhuma mediação.

plano da teoria aplicada

- A explicação da *criação endógena da moeda* incorpora *as instituições e a experiência histórica* ao esclarecimento do fenômeno tratado antes como puramente econômico.
- **Historicamente**, constata-se que *nunca perdura uma política de controle monetário quando esta provoca um risco sistêmico*.
- Neste caso, uma *política de apoio* a substitui.

oferta de moeda endógena

- Um **Banco Central independente** também *não consegue controlar a quantidade de moeda em circulação efetiva.*
- Esta depende das **reações dos agentes econômicos**, decidindo:
 1. *ativar a quase-moeda* retida ociosamente ou
 2. *fazer inovações financeiras* fora do controle da autoridade monetária.

mitos em debate

- Cabe a crítica à **mitologia do padrão-ouro**, pois se não se subordina *variáveis prioritárias socialmente*, como o nível de renda e de emprego, a *influências incontrolláveis* como a disponibilidade de ouro, quanto mais a *instituições controláveis*, criadas pela ação política.
- Merece reparo o **mito do Bundesbank**, pretensamente tido como *o maior Banco Central independente e guardião da doutrina monetarista*.
- Ele é, antes de tudo, **pragmático**: adota *adaptabilidade para sua programação monetária*, não seguindo inflexivelmente uma regra.

CUKIERMAN, Alex. A Economia do Banco Central. *Revista Brasileira de Economia*. RJ, 50 (4): 389-426, out-dez 1996.

- Buscar evidências empíricas, calculando inclusive “**índices da Independência do Banco Central (IBC)**”, *não resolve a polêmica de uma maneira científica.*
- **Correlação não é causalidade:** as duas variáveis correlacionadas – o **IBC** e qualquer outro agregado macroeconômico – podem ser resultantes de um terceiro fator, por exemplo, *finanças públicas ajustadas, indicando espuriedade.*

plano da ação da política econômica

- Não há *limitação física, regulamentar ou institucional* qualquer que, nas crises de estabilização conjuntural graves, coloque **obstáculos à ação discricionária**.
- Na realidade, o **debate *regra versus política discricionária*** é a respeito de *quanto de autoridade deve ser delegada ao formulador de política monetária*.
- **Regra geral para oferta de moeda** ou *deixar ao arbítrio da equipe econômica*.

Friedman: “a proposta do banco central independente não é a proposta monetarista”.

- Isto é porque **Milton Friedman** é *contra o arbítrio colocado à disposição da diretoria de um Banco Central independente.*
- Os **monetaristas** reconhecem que o que acontece, nessa realidade, é *a endogeneidade da oferta de moeda*, devido à **prática de fixação dos juros.**
- O **Banco Central torna-se independente**, *mas continua sem atingir a meta monetária.*



Política de Estabilização Inflacionária

A recente política brasileira de estabilização inflacionária demonstrou que um Banco Central Independente não é *nem condição necessária nem suficiente* para combater a inflação.

política brasileira de estabilização inflacionária

- Para o sucesso dessa política, houve necessidade de uma **política macroeconômica abrangente e coordenada** – envolvendo *política de abertura comercial, política fiscal, política de rendas, política cambial e política de juros* –, em condições internacionais propícias ao *acúmulo de reservas internacionais e à sobrevalorização da taxa de câmbio*.
- A **Independência do Banco Central** também não teria conseguido controlar *a endogeneidade da oferta de moeda, ou seja, a remonetização, determinada pela nova demanda por moeda dos agentes econômicos*, nas condições de estabilidade inflacionária.

verdadeiro objetivo dos defensores de dar independência ao Banco Central do Brasil

- **O objetivo criar um Poder Tecnocrata não eleito** é traçar uma *separação institucional* entre:
 1. os que *decidem sobre a emissão monetária* (**Autoridade Monetária**);
 2. os que *executam a decisão sobre o gasto público* (**Poder Executivo**);
 3. os que *aprovam o Orçamento Geral da União sobre os gastos públicos* (**Poder Legislativo**).

IBC: oportunismo eleitoral

- Como a **reforma fiscal**, *aumentando a progressividade da carga tributária*, e a **reforma do mecanismo de financiamento do setor público** implicam num *crowding out* que os neoliberais conservadores não aceitam, eles vendem a ideia, para a opinião pública, de que
 1. *o Banco Central Independente impediria o financiamento monetário dos gastos públicos,*
 2. *seja obrigando o governo a cortá-los,*
 3. *seja impedindo o aumento de impostos.*
- Por esta última ser uma “**medida impopular**”, conseguem convencer a muitos incautos.

risco político

- Os cidadãos bem informados devem estar alertas para seu voto não validarem **o risco da Independência do Banco Central em relação ao governo** levar a sua “*privatização*”, ou seja, à total *subordinação aos interesses privados do mercado*.
- **O Banco Central** torna-se *independente* de **O Governo** e *dependente* de **O Mercado**.



fercos@eco.unicamp.br

<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>