

Autonomia do Banco Central: A Distância entre a Teoria e a Prática

Alexandre César Cunha Leite*

Resumo

O presente artigo tem por objetivo, inicialmente realizar uma revisão de literatura a respeito da tese de independência do Banco Central. A partir desta revisão, lançar alguns questionamentos da proposta baseados em seus pressupostos teóricos e dos resultados empíricos recentes. Ao fim desta primeira empreitada, far-se-á uma análise da situação atual da economia brasileira, buscando avaliar a viabilidade da proposta para o Brasil e demonstrar a distância existente entre a proposição teórica e sua prática política. O intento máximo é a contribuição para o debate teórico tanto nas ciências econômicas quanto no âmbito político.

Palavras chaves: Política Monetária, Banco Central, Política.

Abstract

This article proposes to do a literature review about the thesis of independence of central bank. Then, some questions should be set about its theory hypothesis and results. In second place analyse of recent state of Brazilian economic will be done, in order to evaluate the viable propose.

Key words: Monetary policy, Central Bank, Policy.

“The most important conclusion of both the theoretical and empirical literature is that a central bank should have instrument independence, but should not have goal independence” (FISCHER, 1995).

* Economista, Mestre em Economia Política pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (ANPEC), Professor do CCG – UNA e da PUC – MG

INTRODUÇÃO

A questão de independência do Banco Central tem tido importância significativa no debate econômico atual. A discussão, não se aterra somente a questões teóricas, ou seja, de formulação e condução de políticas econômicas (monetárias) por parte da autoridade monetária, mas também encontra lugar nas possibilidades de associarmos esta teorização à prática no ambiente econômico.

A questão torna-se mais intrigante ainda, pois nos últimos anos do Governo Fernando Henrique Cardoso (FHC), a proposta foi bastante discutida, considerando-se tanto as vontades políticas quanto as amplitudes para aplicação da teoria existente. Com a mudança de governo, a discussão persiste. Observa-se frequentemente, no governo Luís Inácio da Silva (Lula), uma preocupação com a evolução do debate, entre prós e contras, e otimistas e pessimistas, dado as opções de condução da política monetária (coerente com o objetivo político ou coerente com o objetivo monetário). Desta forma, a discussão tem ficado um pouco mais restrita ao fato de tentar conciliar uma condução responsável por parte do Banco Central (BC) associada à vontade política (ou aos objetivos pretendidos) do governo atual¹.

Assim, faz-se necessário, avaliarmos a distância existente entre a teoria de condução e formulação de políticas econômicas por parte de um BC independente e a possibilidade de praticá-la, considerando o descompasso entre os dois objetivos, ou seja, a distância existente entre a formulação teórica proposta pela ciência econômica e a possibilidade de aplicação assentada em fatores políticos.

A alegação para a proposta de independência do Banco Central apóia-se na melhoria na delegação da autoridade monetária. Assim, a proposta consiste em determinar uma política monetária ótima que alcance a estabilidade de preços, minimizando as perdas sociais decorrentes das medidas tomadas².

Deste ponto, procura-se determinar se o Banco Central deve comportar-se de acordo com regras pré-estabelecidas ou se o Banco Central deve agir de maneira que os instrumentos utilizados sejam os melhores (ótimos) de acordo com cada situação em determinado intervalo temporal. Assim, definiria-se o comportamento do Banco Central (suas ações) como crível se este agisse de acordo com regras e fosse “punido” caso não às cumprisse. No caso contrário, o Banco Central agiria

¹ Talvez esteja até mesmo saindo um pouco do âmbito restrito da economia e passando um pouco ao âmbito da ciência política.

² A denominação usada frequentemente para o debate é a definição de regras ou comportamento discricionário.

de acordo com a meta política (objetivos definidos pelo governo federal) e suas ações não seriam “dignas” de confiança por parte dos demais agentes.

Desta monta, o objetivo deste artigo é jogar uma luz sobre a discussão, levando em consideração, como não poderia ser diferente, o caso brasileiro, aonde a discussão vem tomando corpo, nos últimos anos e com a ascensão de uma nova administração federal. E deve-se deixar claro que não se pretende, de maneira nenhuma, esgotar o leque de possibilidades aberto pela discussão.

A metodologia de discussão, também referente à forma de apresentação, é utilizarmos, inicialmente, de uma rápida revisão bibliográfica. A partir desta, transferir os conhecimentos já existentes para o caso brasileiro com a finalidade de avaliar a possibilidade de aplicação, fazendo-se a ressalva de que não somente aspectos econômicos serão considerados, mas também questões relativas à ciência política devem ser destacadas, para que haja melhor compreensão do tema. E finalmente concluir, ou criar novos focos de debate, a respeito da teoria formulada para autonomia do BC e sua possibilidade na economia brasileira, avaliando, se realmente existe uma distância entre a teoria existente e a possibilidade de aplicação.

O Estado da Arte

A – A teoria de Independência do Banco Central

Inicialmente, deve-se definir o significado do termo independência encontrado na literatura econômica. Segundo Mendonça (2001), a independência refere-se à capacidade do Banco Central em não ceder frente às forças políticas para financiar os eventuais déficits orçamentários existentes. Assim, seria necessária uma dissociação entre os poderes Executivo e Legislativo e as decisões definidas pela autoridade monetária. Esta forma de atuação traria, a priori, a vantagem de reduzir ou eliminar as pressões advindas da esfera política (gerador do viés inflacionário) e de criar uma instituição destinada unicamente a buscar e manter a estabilidade monetária.

Já por viés inflacionário entenda-se como uma situação onde existe uma tentação dentro do governo a utilizar a política monetária de forma expansionista, buscando redução do nível de desemprego e aumento do produto. O fundamento para a existência do viés inflacionário é oriundo da aceitação de dois pressupostos, a saber: a taxa natural de desemprego³ de Milton Friedman (1968) e a neutralidade

³ “Taxa natural de desemprego, ... é o nível que seria preparado pelo sistema walrasiano de equações de equilíbrio geral, desde que nelas estivessem incluídas as características estruturais reais do trabalho e dos mercados de bens, inclusive as imperfeições dos mercados, as variações conjunturais nas procuras e

da moeda, originando assim a conclusão de que o uso de políticas monetárias expansionistas não é um instrumento eficaz para alteração de variáveis reais da economia. O segundo arcabouço teórico tem origem na curva de Phillips. Assim, ao buscar um menor nível de desemprego, a autoridade monetária pratica um choque monetário (elevando a oferta de moeda de forma inesperada) que terá como seqüência a não observação das expectativas criadas pelos demais agentes econômicos a respeito do nível de preços. Desta forma, os trabalhadores decidiram ofertar mais mão-de-obra pois esperam obter um salário real acima do que foi observado no período anterior. Logo, em seguida a redução do desemprego, a dinâmica da economia (fundada em expectativas reacionais) fará com que os trabalhadores refaçam suas expectativas considerando o erro do período anterior. Assim, a utilização da política monetária expansionista não será suficiente para sustentar a taxa de desemprego abaixo da taxa natural, mas tendo como contrapartida imediata a elevação no nível de preços.

Feita esta definição dos pressupostos básicos, cabe agora iniciar a incursão na proposta de Independência do Banco Central. Desta monta, a tese da independência do Banco Central supõe:

- que caso haja uma independência formal do BC, seja garantida a estabilidade de preços;
- que a tese de neutralidade da moeda e da existência da taxa natural de desemprego seja incontestável;
- que a independência seja real e que não haja nenhuma outra forma implícita de dependência com os organismos políticos, assim, seria garantido ao BC tomar decisões coerentes com sua função primordial (estabilidade de preços) e não decisões pressionadas por objetivos políticos;
- que o BC tenha uma função-objetivo de controlar a inflação, e que metas tais como crescimento e elevação do emprego não devem significar elementos de pressão nas decisões do BC;

.....

ofertas, o custo de coletar informações sobre vagas de empregos e disponibilidades do trabalho, os custos da mobilidade e assim por diante” (FRIEDMAN, 1968). Segundo esta análise, existe um nível de desemprego que é coerente com o equilíbrio na estrutura de salários reais. Desta forma, um nível mais baixo de desemprego e uma indicação de que existe uma procura excessiva por trabalho, que produzirá uma pressão ascendente sobre as taxas de salários reais. Um nível mais alto de desemprego é uma indicação de que existe uma oferta excessiva de trabalho, que produzirá uma pressão decrescente sobre as taxas de salários reais.

- que a meta primordial de estabilidade de preços não deve gerar custos adicionais à agenda pública;
- que a política monetária possa ser independente do restante da política econômica;
- que exista causalidade entre independência e controle da inflação.

O debate atual situa-se então na atuação do BC; assim sendo, busca-se definir se a autoridade monetária exerce suas funções determinadas por regras ou se a autoridade monetária pode (ou deve) ter o comportamento discricionário. Este debate envolve⁴ então, a questão de como se pode minimizar as perdas sociais quando medidas políticas precisam ser tomadas, quando estas não estão em sintonia com a função defendida para o Banco Central. A primeira corrente, o seja, os defensores de regras, defendem que se os agentes decisórios estiverem “engessados” por regras pré-determinadas no momento de decidir, estes não utilizariam a política monetária para obter resultados no curto prazo. Assim, seria eliminado o viés inflacionário. Já os defensores do comportamento discricionário afirmam que estas regras não podem ser sustentadas durante longos períodos caso surjam no cenário econômico choques adversos ou mudanças estruturais na economia.

O fundamento para tais argumentações encontra-se na possibilidade ou não de governos utilizarem a política monetária no curto prazo para atingir objetivos políticos, sendo assim, penalizados com a ocorrência do viés inflacionário. Argumenta-se que determinados governos têm uma tendência inerente a utilizar o instrumento incorreto, implicando assim que o BC utilize políticas monetárias ou para financiá-lo ou no sentido de enganar o público por meio de surpresa inflacionária. Segundo os defensores da independência, caso haja esta política, os agentes (dotados de expectativas racionais) incorporariam estas novas informações nas suas decisões seguintes, eliminando a alteração em variáveis reais e resultando unicamente no efeito inflacionário. Desta forma, a tentativa de utilizar política monetária para alterar variáveis reais tais como nível de emprego e produção, seria um sério erro. Defendem estes que o melhor resultado é obtido através das forças de mercado. Afirmam esta que depende estritamente de pressupostos teóricos advindos do mainstream economic, a saber: a taxa natural de desemprego, neutralidade da moeda e expectativas racionais.

O Banco Central deveria então se ater a sua função básica de manter (ou buscar) a estabilidade de preços. Assim, sendo um BC independente,

⁴ Outro ponto que deve ser ressaltado é se as autoridades políticas devem agir de acordo com regras que determinam as ações a serem postas em prática em qualquer período temporal ou se devem otimizar a escolha dos instrumentos políticos a cada período. Mais informações veja Mendonça, 2001.

não haveria motivos para colocar em prática outra política se não a de estabilidade monetária, não devendo então direcioná-la a objetivos ‘secundários’ de manter níveis de emprego ou elevar o produto da economia. Desta forma, manteria sua coordenação crível, recebendo portanto um pagamento pela sua credibilidade (decorrente de ter custos mais reduzidos para controlar a inflação).

Duas interpretações de relevância a respeito da condução do BC independente são a de Rogoff (1985) e a de Walsh (1995). A primeira defende o conservadorismo do BC. Assim, a função de perda social considera os desvios obtidos durante o período no qual o BC está tentando formular sua reputação (credibilidade). Já a interpretação de Walsh, segue o modelo de agente-principal, afirmando que o BC firma um contrato de incentivo (agente) com o governo (principal) onde ficam estabelecidas as metas e as penalidades para desvios da política pré-determinada.

Segundo Fischer (1995) estas interpretações demonstram interpretações distintas: a primeira de independência de instrumento e a segunda de independência de meta.

Dito isso, devemos agora nos ater nas críticas aos pressupostos teóricos e nas evidências empíricas oriundas das pesquisas atuais.

Quanto aos pressupostos teóricos as críticas são concernentes às bases teóricas das hipóteses de neutralidade da moeda e das expectativas racionais.

No caso da suposição de expectativas racionais, pressupõe-se que os agentes incorporam as informações nas suas decisões no próximo período. Contudo, foi amplamente comprovado pela literatura econômica que as informações são assimétricas, gerando uma certa defasagem temporal entre as decisões ótimas de determinados agentes e as decisões tomadas por agentes que ainda não obtiveram todas as informações (e por seqüência não as incorporaram) disponíveis. Assim, as reações esperadas por conduções discricionárias das autoridades monetárias sofreriam uma certa defasagem temporal devido à falta de informações. O fato fica ainda mais evidenciado em países em desenvolvimento.

Já a tese de neutralidade da moeda define que políticas monetárias não afetam, no longo prazo, as variáveis reais da economia, sendo assim, a política monetária seria ineficaz para tal objetivo. Contrária a esta argumentação, a crítica keynesiana afirma que ao existir uma economia monetária, a moeda não é apenas um meio de

troca⁵ (o véu). Existindo outras funções para a moeda, a tese de neutralidade fica comprometida⁶. Conclui-se então que se a possibilidade de independência da política monetária formulada por um BC independente é lastreada em fundamentos teóricos tais como taxa natural de desemprego, neutralidade da moeda e expectativas racionais (market clearing), a teoria merece uma revisão.

Dentro do ambiente puramente econômico, os argumentos empíricos são sumarizados por Mendonça (2001) da seguinte maneira:

- em economias industriais, independência legal e inflação apresentam forte correlação negativa;
- em países com menor nível de desenvolvimento não há relação evidente entre independência legal e inflação;
- a taxa de inflação e a variação da mesma são positivamente relacionadas à vulnerabilidade política do BC;
- país onde as autoridades monetárias têm anunciado suas metas tem apresentado menores taxas de inflação; a independência legal dos BC não apresenta correlação com a média de crescimento real;
- bancos centrais com maior grau de autonomia não financiam déficits.

No que se refere à crítica das evidências empíricas é necessário à demonstração da mensuração do grau de independência do BC, sendo assim, a conclusão a respeito deste tópico será apresentada ao final do subitem B.

B – Medição do Grau de Independência do Banco Central

De acordo com a literatura econômica atual, são dois os principais índices de medida de independência do Banco Central⁷:

- índices de independência legal: a possibilidade de definição da política monetária de maneira independente aos formuladores de leis e regras que delimitam o poder do Banco Central;

⁵ Interpretação próxima pode ser encontrada n' O Capital de Karl Marx, e em textos de Rosa Luxemburgo, entre outros. Veja também: BRUNHOFF, Suzanne. *A Moeda em Marx*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.

⁶ Veja também: AGLIETTA, Michel, ORLÉAN, André. *A Violência da Moeda*. São Paulo: Brasiliense, 1990.

⁷ CUKIERMAN, 1992 e , COSTA, F.N., 2001.

- índices de independência real: estabelecem julgamentos (pesos) para atitudes do Banco Central.

Um importante fator sublinhado por Mendonça (1996) e também por Costa (2001) é que sem independência legal, o BC torna-se dependente das autoridades políticas.

Das mensurações existentes na literatura econômica, destaca-se a construção de questionário de Cukierman, Webb e Neyapti (1992), doravante Cukierman (1992). O questionário formulado por Cukierman (1992) divide-se em variáveis relativas a Independência Legal do BC e de formulação de políticas econômicas; definindo os pesos relativos às decisões ou as alternativas do BC e do governo (veja quadro 1).

Quadro 1. Variáveis determinantes para uma independência legal do BC

1 - A respeito do Presidente do BC

- a - tempo no cargo
- b - quem indica o Presidente do BC
- c - a quem cabe a demissão do Presidente do BC
- d - poderia o Presidente do BC definir outros membros do governo

2 - A respeito da política econômica

- a - quem formula a política monetária
- b - quem tem a decisão final no caso de objetivos de políticas conflitantes
- c - quem define regras de controle orçamentário

3 - A respeito do objetivo do BC

- a - estabilidade de preços acima de qualquer outro, e o BC tem a palavra final no caso de conflito
- b - estabilidade de preços unicamente
- c - estabilidade de preço como objetivo mas em compatibilidade com os demais objetivos concernentes ao sistema bancário
- d - estabilidade de preços, mesmo que extremamente conflitante com o objetivo de alcançar o pleno emprego.

4 - A respeito das limitações de intervenção do governo

- a - limites dos adiantamentos do governo no caso de securitização das dívidas
- b - limites à concessão de empréstimos
- c - termos dos empréstimos (prazo, juros, montante)
- d - limitações quanto à capacidade do governo tomar empréstimos

Fonte: Cukierman, 1992.
Elaboração própria.

As questões acima podem ser distribuídas em dois grupos. Um primeiro grupo tem como objetivo identificar o poder decisório da autoridade máxima do BC. A existência (ou não) deste limite determina o quanto o Presidente do BC teria poder decisório e determinante para tomar decisões relativas à política monetária, não estando sujeito a decisões superiores que poderiam dar primazia a objetivos políticos conflitantes à estabilidade de preços. Em um segundo grupo, considera-se a possibilidade do BC (ou do seu Presidente) de formular a política monetária esterilizando as pressões oriundas do governo, tais como empréstimos ao governo e controlador do sistema bancário. Os pesos são atribuídos de 0 a 1, Cukierman (1992) sendo quanto mais próximo de 1 a decisão que define o BC ou sua atitude como independente e no caso contrário (zero) a decisão mais próxima da dependência do BC aos objetivos políticos (e por seqüência, uma política discricionária).

Na literatura econômica recente, Sicsú (1996), Mendonça (1996), Mccallum (1995) e em conclusões em Cukierman (1992) entre outros, podem ser observadas importantes críticas tanto a mensuração quanto aos resultados.

Quanto à mensuração pode ser citado Mendonça (2002)

“O ponto principal a ser destacado é que, apesar da divisão realizada, observa-se uma característica comum às perguntas (formuladas por Cukierman)⁸. Todas foram construídas com o objetivo de avaliar qual o viés inflacionário associado à condução da política monetária. Eis o principal elemento para uma crítica externa. Como as perguntas foram criadas, em última instância, para avaliar o impacto do maior grau de independência sobre a inflação (que se manifesta pela redução do viés inflacionário) é natural que os índices tenham a tendência de revelar a correlação negativa entre maior independência do BC e inflação (MENDONÇA, 2002: 8)”.

E ainda:

“o corolário é que os índices existentes não servem como instrumento capaz de evidenciar os efeitos de maior independência do BC sobre a inflação. A justificativa advém do fato de que se houver a preocupação do BC com a estabilidade de preços, isto implica baixo viés inflacionário, o que por conseguinte, acarreta alto grau de independência. Por outro lado, se o objetivo do BC

⁸ Observação minha

não for à estabilidade de preços, tende a ocorrer um aumento no viés inflacionário, o que leva à queda no grau de independência. Dessa forma, observa-se um caráter endógeno nos índices. Quando a economia apresenta baixo nível de inflação há uma propensão dos índices revelarem maior nível de independência do BC, ao passo que quando a inflação é elevada, os mesmos índices apresentam baixo grau de independência. Logo, é o nível de inflação de uma economia que determina o grau de independência do BC e não o contrário⁹ (MENDONÇA, 2002: 8).

Já a conclusão de Cukierman (1992) define que níveis baixos de inflação vêm sendo observado em países desenvolvidos anteriormente a adoção de um Bc independente. No caso de países em desenvolvimento, a redução da inflação vem tendo relação muito maior com **políticas de desenvolvimento econômico e reformas estruturais**, tal como **melhorias na distribuição de renda, investimentos em elevação real dos níveis educacionais** do que com a adoção de um BC independente.

Pode-se então concluir, com base nestes argumentos que as medições atuais de níveis de independência do BC ainda não são plenamente confiáveis, devendo então aguardarmos um aprimoramento da teoria utilizada e das evidências empíricas comprobatórias.

C – Vantagens e Desvantagens da adoção de um Banco Central Independente

Mediante a apresentação dos pressupostos teóricos e da teoria formulada para defender a independência do BC, podemos definir algumas vantagens e desvantagens para a existência de um BC independente.

Segundo aqueles que defendem a idéia de independência, o BC poderia utilizar a política monetária unicamente para manter a estabilidade de preços. Ou seja, aquele raciocínio keynesiano de que a política monetária poderia ser utilizada de maneira anti-cíclica (ou contracíclica como alguns preferem), sendo esta capaz de afetar variáveis reais é descartado. Novamente, esta negação apóia-se na tese de neutralidade da moeda.

A pressão também de o Banco Central permanecer exercendo a função de banco do governo, financiando seus déficits orçamentários, fica bastante reduzida, se não

⁹ Grifos meus.

eliminada. Segundo Mendonça (2003) o resultado mais propalado de BC independente refere-se ao fato de que a implementação de uma autoridade monetária independente seria capaz de garantir uma taxa de inflação menor e mais estável. Contudo, deve ser feita a importante ressalva de que pesquisas empíricas vêm demonstrando que países em desenvolvimento (como o Brasil costuma ser denominado) que possuem históricos de conviver com taxas de inflação elevadas, atingiram estabilidade através de políticas de desenvolvimento econômico e não unicamente através da definição de independência do BC. Na verdade, aqueles que tornaram seus BC's independentes, o fizeram depois da eliminação das elevadas taxas de inflação¹⁰.

A desvantagem desta relação é que uma eventual demanda por parte dos agentes econômicos por uma ação do governo como empreendedor não seria permitido, dado a impossibilidade de uma das formas clássicas de financiamento de seus gastos.

Uma última observação concerne à relação entre a adoção de um BC independente e a questão democrática. Segundo Mendonça (2003) a escolha dos responsáveis pela condução da política monetária não é feita de forma direta pelo público, o que por seqüência, acaba por revelar uma instituição de característica não-democrática. Isto ocorre devido a um problema de miopia dos agentes, que tendencialmente pressionariam os governos a utilizar a política monetária para obter níveis mais elevados de emprego, estimulando o surgimento do viés inflacionário (veja quadro 2).

Quadro 2. Vantagens e Desvantagens da Adoção de um BC Independente

Vantagens	Desvantagens
<ul style="list-style-type: none"> * taxas de inflação menores e mais estáveis (no caso de 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 BC. 	<ul style="list-style-type: none"> * não há evidências de que sejam obtidas taxas de inflação menores e mais estáveis para o caso 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.

Retirado de MENDONÇA, 2003.

¹⁰ CUKIERMAN, 1994.

II - Observações a respeito do caso brasileiro

No tocante à discussão política, o debate sobre independência do Banco Central, acaba por ter relação íntima com a ciência econômica, sendo assim impossível, na visão deste autor, dissociar uma discussão da outra. Este é o motivo que demandou uma apresentação dos argumentos econômicos a respeito de tal tese, sua defesa e suas críticas.

Inicialmente podemos destacar que o debate a respeito de níveis de independência para o BC não é novo. O debate vem ocorrendo desde 1994/1995, quando da posse de FHC, principalmente, após a entrada de Gustavo Franco no comando da instituição. Este debate passou por períodos de alta e períodos de baixa, decorrente do tamanho dos problemas conjunturais enfrentados pela economia brasileira. Pode-se observar que durante boa parte da década de 90, os formuladores de política e os pesquisadores estiveram ocupados ou com a questão de estabilidade de preços ou com a superação de efeitos no Brasil de crises originadas fora da economia brasileira, sobrando assim pouco tempo para a discussão a respeito da instituição maior de política monetária.

O governo atual retomou o debate a respeito da autonomia da autoridade monetária, mesmo tendo que se preocupar com a execução de uma política monetária restritiva (taxas de juros elevadas), devido ao risco do “retorno” da inflação, decorrente das últimas ações políticas do governo anterior¹¹.

Vamos agora nos ater no debate de como o sistema político utiliza a autoridade monetária como instrumento. Os defensores da tese de independência do BC afirmam que existe uma tentação redistributiva dos políticos em períodos críticos para seus propósitos políticos. Neste ponto cabe a observação de que não se considera como propósitos únicos a influenciar a ação política na autoridade monetária a reeleição. Podem perfeitamente existir outros propósitos, que não a reeleição, que fariam com que a autoridade política interviesse na autoridade

¹¹ A desvalorização desenfreada do período final do governo FHC deveu-se a títulos que venceriam ao final do seu governo, sem que os credores internacionais aceitassem a rolagem da dívida. Isto acarretou uma pressão na demanda por divisas, o que acabou por criar um descompasso entre a oferta e a demanda por divisas. A desvalorização acabou corroborando com a tendência e a paridade sofreu forte alteração. Devido a uma elevada dependência de insumos importados criada no período de fértil abertura comercial associada com uma taxa de câmbio valorizada, o setor produtivo brasileiro passou a substituir alguns insumos, criando certa dependência. Some-se a isso, a pressão para elevação dos preços contida ao longo de todo o período, que acabou por estourar no final do segundo governo FHC e início do governo Lula.

monetária. Nos modelos de credibilidade da literatura recente admite-se que os políticos pesam positivamente a atuação da autoridade monetária concedendo estímulos ao emprego e pesam negativamente a inflação. Estes pesos seriam os condicionantes das suas atitudes.

Na literatura da ciência política não há um consenso dos determinantes do comportamento político. Ações em direção de melhor distribuição de renda, políticas de crescimento econômico (e por conseguinte de elevação do emprego), variáveis eleitorais, organização do congresso e credibilidade junto às autoridades financeiras internacionais são alguns dos motivos sublinhados nestas pesquisas.

Autores ligados à corrente conhecida como *rational choice*, destacam como um dos principais determinantes a necessidade de se obter credibilidade junto à comunidade financeira internacional. Associada a esta credibilidade, estariam os fluxos de capitais e eventuais auxílios quando o país estivesse em dificuldade financeira. Uma outra hipótese é a defendida pela teoria dos incentivos eleitorais, referindo-se a atalhos que garantiriam uma vida política menos custosa. Desta forma, os políticos seriam agentes racionais e maximizadores, cujo objetivo varia em função ou de regras eleitorais, ou da estrutura interna do congresso, ou por último mas não menos importante, a estrutura do processo decisório, ou seja, o regimento interno e o poder de determinar a agenda, além da possibilidade de barganha.

A história brasileira¹² já mostrou que as decisões políticas (determinadas pelos objetivos) são diretamente influenciáveis pelos problemas conjunturais; e que para solucionar tais problemas todas as instituições, sejam elas políticas ou econômicas (se é que pode haver esta dissociação) são utilizadas como instrumento. Exemplos podem ser dados desde o governo Vargas, no qual foram criadas taxas múltiplas de câmbio para favorecer as importações tidas como essenciais e para desestimular as importações dos bens considerados como supérfluos, política esta de acordo com o modelo de substituição de importações colocado em prática devido à presença de estrangulamentos externos; até os governos da década de 90, onde foram utilizados subterfúgios políticos e econômicos (congelamento de preços, confisco de liquidez, etc...) para tentar debelar o problema inflacionário.

Já a história monetária demonstra que existe uma dependência íntima das regras que regulam a organização dos poderes e do peso que é dado à estabilidade de preços como objetivo de política econômica pelos políticos.

.....
¹² Veja referências bibliográficas

Ainda no que tange a história monetária e sua relação íntima com o governo, deve-se destacar as alterações da Constituição de 1988 que de um lado criou alguns incentivos para a condução da política monetária de maneira autônoma pelo BC, mas de outro lado, criou poderes discricionários ao Presidente da República, concedendo-o prerrogativas semelhantes às aquelas concedidas ao Executivo quando da época dos governos militares. Neste ponto destacam-se as medidas provisórias, as resoluções, a ampla disponibilidade de recursos aos líderes partidários com o objetivo de coordenar as bancadas, entre outros instrumentos do governo para definir mudanças quase que imediatas.

Em relação ao período compreendido entre 1994 e 2002, período este no qual o debate ganhou proporções significativas, deve-se ressaltar que o objetivo do governo no período era atingir a estabilidade de preços, estando assim em perfeita sintonia com os objetivos da autoridade monetária (como é proposta na tese de independência). Pode-se observar também uma situação aparentemente paradoxal, a saber: neste período havia a proposta (e sua consecutiva defesa) de independência do BC, mas na prática, o governo não necessitou em nenhum momento dela, por ter interesses idênticos. Ou seja, tanto o BC quanto o governo perseguiram objetivos semelhantes, o que retira da defesa da tese de independência do BC qualquer necessidade de discutir a ocorrência de objetivos conflitantes. Isto deveu-se a situação na qual ao definir seu corpo governamental, FHC privilegiou um grupo de técnicos que determinou de maneira explícita o objetivo a ser alcançado pela política econômica: a estabilidade de preços. Assim sendo, todo o instrumental econômico existente fundiu-se com a vontade política de atingir a estabilidade de preços. Já no ambiente político e econômico atual faz-se imprescindível este debate, pois ao apresentar seu programa de governo à sociedade no período da eleição, o candidato vencedor¹³ propôs uma estratégia voltada ao retorno de taxas expressivas de crescimento econômico (que posteriormente dariam origem a um movimento de desenvolvimento econômico) que são conflitantes com o objetivo máximo de uma autoridade monetária independente (estabilidade de preços).

Quanto a história política, pode-se observar um sistema político com características identificadoras de um presidencialismo de coalizão, no qual o Presidente dispõe de recursos para barganhar com deputados e senadores seus votos em propostas de 'seu' interesse. Com a adição das medidas provisórias e dos poderes de agenda, o Presidente possui força ainda maior no processo decisório. Desta monta, a possível ocorrência de um conflito entre os objetivos (do BC e do Governo) propostos confrontaria o poder concedido ao Presidente com o poder concedido ao Presidente da autoridade monetária, sendo o impasse de solução deveras complexa.

.....
¹³ Cabe deixar claro que o candidato derrotado no segundo turno, José Serra, também propunha uma alteração nos objetivos propostos para a economia, defendendo um modelo voltado para o crescimento econômico. Veja os programas de governo, sites: www.pt.org.br e www.psd.org.br.

Todas estas argumentações foram colocadas para tentar mostrar que os objetivos econômicos não podem ser dissociados dos objetivos políticos. Isto é totalmente incoerente, dado que os instrumentos econômicos existem para garantir, através de decisões econômicas adequadas, melhoria de vida para a sociedade; sendo que este teoricamente seria também o objetivo das entidades políticas. Considera-se que em sociedade democráticas o cidadão elege seus representantes na expectativa de que sejam alcançados diversos objetivos propostos pelo governo, de forma que o efeito final seja um resultado positivo em termos de bem-estar. É óbvio que a inflação é um dos elementos considerados como negativo, já que corrói o poder de compra de grande parte da população, mas considerá-la como o elemento determinante da escolha política aproxima-se do exagero.

Portanto, a proposta de independência do BC deveria ser revista, não somente em seus pressupostos teóricos ligados à ciência econômica, mas também quanto ao poder decisório dos governantes. Pois pode muito bem ocorrer uma situação na qual o Presidente da República e os demais políticos entram em um consenso a respeito da necessidade de crescimento econômico, enquanto a autoridade monetária estabelece de maneira rígida que seu objetivo maior é a estabilidade monetária, criando assim a ocorrência de objetivos conflitantes.

Considerações Finais

Dado o estudo empreendido neste trabalho, algumas questões importantes devem ser ressaltadas. Contudo, deve-se deixar claro que esta guisa de conclusões não esgota o assunto, muito menos o debate concernente a tese apresentada. Portanto, as conclusões são parciais e determinadas pela análise da bibliografia utilizada.

Primeiro, a tese de independência do BC precisa de um arcabouço teórico mais aprimorado, que leve em consideração a conjuntura de países em desenvolvimento. As diversas pesquisas empíricas citadas aqui demonstram que a correlação entre baixos níveis de inflação e existência de uma autoridade monetária independente é baixa. Os resultados são mais expressivos em países de nível de desenvolvimento elevado.

Em segundo lugar, deve-se considerar a possibilidade da política monetária afetar variáveis reais da economia, implicando então na não-aceitação da hipótese de neutralidade da moeda.

Em último lugar, mas não menos importante, deve-se considerar as possibilidades de em um sistema ocorrerem duas situações:

- a) uma situação na qual a organização do sistema conceda maior poder decisório ao Presidente da República, criando assim um viés na condução da política econômica;
- b) uma situação em que ocorra um conflito de interesses entre os objetivos definidos pelo governo e os objetivos definidos pela autoridade monetária, causando assim um distanciamento entre a teoria proposta e a prática política.

Referências Bibliográficas

ABREU, Marcelo de Paiva. A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana 1889 - 1989. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

ALESINA, A., SUMMERS, L.. Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: some Comparative Evidence, *Journal of Money, Credit and Banking*, may 1993.

AUDI, Maria Tereza de Oliveira. Limitações da Política Monetária: a atuação do Banco Central. 2001. (mimeo)

BLINDER, Alan. Bancos Centrais: teoria e prática. São Paulo: 34, 1999.

CARGILL, T.F. The Statistical Association between Central Bank Independence and Inflation. *Banca Nazionale del Lavoro Quartely Review*, n. 193, june 1995.

CARVALHO, F. The Independence of Central Banks: a critical assessment of the arguments. *Journal of Post Keynesian Economics*. Winter 1995-1996, vol. 18 n. 2.

CORAZZA, Gentil. Os Bancos Centrais e sua ambivalência público-privado. 1995 (mimeo)

CUKIERMAN, Alex, WEBB, Steven, NEYAPTI, Bilin. Measuring the independence of Central Banks and its effect on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review*. Vol. 6, n. 3, 1992.

CUKIERMAN, Alex. Central Bank Independence and Monetary Control. *The Economic Journal*. Vol. 104 (November) 1437-1448, 1994.

EIJFFINGER, S., SCHALLING, E. Central Bank Independence in Twelve

- Industrial Countries. Banca Nazionale del Lavoro Quartely Review, march 1993.
- EIJFFINGER, S., VAN KEULEN, M. Central bank Independence in Another eleven countries. Banca Nazionale del Lavoro Quartely Review , n. 192, march 1995.
- FISCHER, Stanley. Central-Bank Independence Revisited. American Economic Review. Vol. 85, n. 2, 1995
- FONSECA, Pedro Cezar Dutra. Vargas: O Capitalismo em Construção. São Paulo: Brasiliense, 1989
- FRIEDMAN, Milton. The Role of Monetary Policy. American Economic Review. March, 1968.
- KIDLAND, F.& PRESCOTT, E. Rules rather than discretion: inconsistency of optimal Plans. Journal of Political Economic, vol. 85 n. 3, 1977.
- LAFER, Betty Mindlin. Planejamento no Brasil. São Paulo: Perspectiva, 1975.
- LESSA, Carlos. 15 Anos de Política Econômica. 3ª ed. São Paulo: Brasiliense, 1982.
- McCALLUM, Bennett. Two Fallacies Concerning Central-Bank Independence. American Economic Review. Vol. 85, n. 2, 1995.
- MENDONÇA, Helder. A Independência dos Bancos Centrais: uma análise dos debates. Dissertação de Mestrado, UFF, dezembro 1996.
- MENDONÇA, Helder Ferreira. Críticas à Proposição de Independência do Banco Central. 2001. (mimeo)
- MENDONÇA, Helder Ferreira. A Medição do Grau de Independência do Banco Central: uma reflexão sobre suas fragilidades. 2002. (mimeo).
- MENDONÇA, Helder Ferreira. Independência do Banco Central e Coordenação de Políticas: Vantagens e Desvantagens de duas estruturas para a estabilização. São Paulo: Revista de Economia Política, v. 23, n. 1, janeiro-março, 2003.
- POSEN, A. Why Central Bank Independence does not cause low inflation: there is no institutional fix for politics. The Amex Bank Review, p. 40-65, 1993.

IGOLON, F.J.Z.. Independência do Banco Central: teoria e Aplicações para o Brasil. Ensaio BNDES 3, abril 1997.

ICSÚ, J. Uma Crítica à Tese de Independência do Banco Central. Nova Economia, Belo Horizonte, v. 6, n. 2, novembro, 1996.

ICSÚ, J. A Tese da Independência do Banco Central e a Estabilidade de Preços: uma aplicação do método Cukierman à história do FED. Estudos Econômicos, São Paulo, v. 26, n. 1, janeiro-abril, 1996.

AVARES, Maria da Conceição. Da Substituição de Importações ao capitalismo Financeiro. 10ª ed. Rio