

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
PROGRAMA DE GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

**TONY MÁICON ARRUDA RAMOS**

**NOVOS-CLÁSSICOS VS PÓS-KEYNESIANOS: O BANCO CENTRAL DO  
BRASIL EM RELAÇÃO À TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL**

**PORTO ALEGRE**

**2022**

**TONY MÁICON ARRUDA RAMOS**

**NOVOS-CLÁSSICOS VS PÓS-KEYNESIANOS: O BANCO CENTRAL DO  
BRASIL EM RELAÇÃO À TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Leonardo Xavier da Silva

**PORTO ALEGRE**

**2022**

### CIP - Catalogação na Publicação

Ramos, Tony Máicon Arrruda  
Novos-clássicos vs pós-keynesianos: o banco central  
do brasil em relação à teoria da independência do  
banco central / Tony Máicon Arrruda Ramos. -- 2022.  
59 f.  
Orientador: Leonardo Xavier da Silva.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade  
de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas,  
Porto Alegre, BR-RS, 2022.

1. Política monetária. 2. Banco Central do Brasil.  
3. Teoria da independência do banco central. 4. Escola  
novo-clássica. 5. Escola pós-keynesiana. I. Silva,  
Leonardo Xavier da, orient. II. Título.

**TONY MÁICON ARRUDA RAMOS**

**NOVOS CLÁSSICOS VS PÓS KEYNESIANOS: O BANCO CENTRAL DO  
BRASIL EM RELAÇÃO À TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovado em: Porto Alegre, 05 de outubro de 2022.

BANCA EXAMINADORA

---

Prof. Dr. Leonardo Xavier da Silva – Orientador

UFRGS

---

Prof. Dr. Antonio Ernani Martins Lima

UFRGS

---

Prof. Dr. Marcelo Milan

UFRGS

## AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço à vida e ao universo (que talvez tragam um conceito parecido com o que muitos conhecem por “Deus”). Agradeço à vida por sempre me tratar bem, mesmo nos momentos mais difíceis, me fazendo enxergar tudo com tranquilidade e por colocar as pessoas mais lindas no meu caminho. Nesse caminho, tive a oportunidade de desfrutar das melhores companhias que o universo poderia me oferecer. Em meio a tantas pessoas incríveis, duas delas merecem destaque: minha irmã Estefânia e meu cunhado Luiz. Minha irmã por ser uma das mulheres mais fortes e bondosas que já conheci e meu cunhado por ser dono de um coração tão lindo e gentil. Obrigado por tudo que fazem por mim e por todos que nos cercam. O amor, admiração e gratidão que sinto jamais poderiam ser expressos por palavras, mas fica aqui a tentativa.

Ainda sobre os presentes do universo, gostaria de agradecer por minha família e meus amigos, se é que é possível diferenciar estes dois conceitos, afinal, bons amigos também são uma família que temos a oportunidade de escolher. Obrigado por estarem presentes nos momentos mais marcantes da minha vida e por tornarem meus dias mais alegres.

Agradeço ao Professor Leonardo Xavier por me orientar com tanto carinho, paciência e atenção. Sinto profunda admiração pela forma com que transmite o conhecimento para os alunos com tanta delicadeza, desde as aulas de macroeconomia. Desde lá o escolhi como orientador, só ainda não havia dito. Obrigado por fazer parte deste trabalho.

Por último, agradeço aos Professores Antonio Lima e Marcelo Milan por aceitarem fazer parte desta banca e obrigado também a todos os professores que passaram pela minha trajetória acadêmica, contribuindo para a minha formação como bacharel em ciências econômicas. Sou grato por ter a oportunidade de receber um ensino público de qualidade, fazendo parte de uma das melhores Universidades do Brasil.

## RESUMO

O objetivo deste trabalho é analisar o comportamento de duas correntes do pensamento econômico, novo-clássica e pós-keynesiana, diante da Teoria da Independência do Banco Central por meio de revisão bibliográfica. Será apresentada uma forma de mensurar o grau de independência dos Bancos Centrais e alguns aspectos legais sobre o Banco Central do Brasil que serão usados como base para tentar mensurar seu grau de independência. Também será visto algumas características históricas sobre os BCs e o BCB, assim como o comportamento da inflação em relação à Teoria da Independência do Banco Central.

**Palavras-chave:** Política monetária. Banco Central do Brasil. Teoria da independência do banco central. Escola novo-clássica. Escola pós-keynesiana.

## **ABSTRACT**

The objective of this work is to analyze the behavior of two currents of economic thought, new-classical and post-Keynesian, in face of the Central Bank Independence Theory through a bibliographic review. A way of measuring the degree of independence of Central Banks will be presented and some legal aspects about the Central Bank of Brazil that will be used as a basis to try to measure its degree of independence. It will also be seen some historical characteristics about the BCs and the BCB, as well as the behavior of inflation in relation to the Theory of Independence of the Central Bank.

**Keywords:** Monetary policy. Brazilian central bank. Theory of central bank independence. New-classical school. Post-keynesian school.

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BC	Banco Central
BCB	Banco Central do Brasil
BREUB	Banco da República dos Estados Unidos do Brasil
CMB	Casa da Moeda do Brasil
CMN	Conselho Monetário Nacional
Copom	Comitê de Política Monetária
CWN	Cukierman
GI	Grau de Independência
NFSP	Necessidades de Financiamento do Setor Público
RMI	Regime de Metas de Inflação
Selic	Sistema Especial de Liquidação e Custódia

## **LISTA DE ILUSTRAÇÕES**

Gráfico 1 – Grau de independência x Taxa de inflação

Gráfico 2 – Relação entre Inflação, Independência Legal e Frequência de Mudança de Presidente do BC para Países Industrializados e em Desenvolvimento

Figura 1 - Inflação, grau de independência e rotatividade 1980/2002.

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 – Peso de cada variável considerada no índice de independência legal de Cukierman, Webb e Neyapti (1992):

Tabela 2 - Índice de Independência Legal e inflação Média Anual (1980-1989):

Tabela 3 - Rotatividade da presidência do banco Central

Tabela 4 - Mensuração do Grau de Independência do BCB em 21.

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>10</b>
<b>2</b>	<b>A MACROECONOMIA E A POLÍTICA MONETÁRIA.....</b>	<b>12</b>
2.1	AS COMPETÊNCIAS DO BANCO CENTRAL E OS OBJETIVOS DA POLÍTICA MONETÁRIA .....	12
2.2	AS ORIGENS DOS BANCOS CENTRAIS.....	15
<b>3</b>	<b>A TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL.....</b>	<b>19</b>
3.1	ORIGEM.....	19
3.2	INDEPENDÊNCIA E AUTONOMIA.....	23
3.3	INFLAÇÃO .....	26
3.4	O MÉTODO DE CUKIERMAN.....	29
<b>4</b>	<b>NOVOS CLÁSSICOS VS PÓS KEYNESIANOS .....</b>	<b>37</b>
4.1	A ORTODOXIA NOVO-CLÁSSICA E O SURGIMENTO DA TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL .....	37
4.2	OS PÓS-KEYNESIANOS E A CRÍTICA HETERODOXA À TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL.....	39
<b>5</b>	<b>O BANCO CENTRAL DO BRASIL.....</b>	<b>42</b>
5.1	CRIAÇÃO .....	42
5.2	O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO .....	45
5.3	A LEI COMPLEMENTAR Nº 179, DE 24 DE FEVEREIRO DE 2021 .....	46
5.4	O GRAU DE INDEPENDÊNCIA DO BCB .....	51
<b>6</b>	<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>55</b>
	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>57</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Controlar a inflação, mantendo a estabilidade dos preços e preservando o poder de compra da moeda é condição *sine qua non* para que se mantenha o bem-estar dos agentes econômicos. Dessa forma, todos conseguem se planejar para realizar suas transações financeiras com mais segurança e tranquilidade, pois as famílias poderão consumir sem se preocupar com um aumento repentino dos preços e as empresas poderão realizar seus investimentos com mais confiança. Nesse sentido, o banco central exerce um papel fundamental para que esse objetivo seja alcançado.

A influência do Governo nos objetivos dos bancos centrais é tema de debate entre muitos teóricos, pois acredita-se que os objetivos dos governantes de um país podem gerar o problema do viés inflacionário, quando, por razões políticas, estes governantes influenciam as decisões do banco central para que a política monetária seja executada de forma a favorecer a imagem do Governo, trazendo benefícios no curto prazo que podem ser um desastre no longo prazo. Por isso, a Teoria da Independência do Banco Central surge, apoiada pela corrente do pensamento econômico novo-clássica, defendendo os benefícios trazidos para a economia por um Banco Central independente.

Embora apoiada por muitos teóricos, a Teoria da Independência do Banco Central também é criticada por muitos outros, onde se destacam os pós-keynesianos. Para estes Teóricos, as ideias novo-clássicas fogem da realidade em diversos aspectos e, por isso, acreditam que a necessidade de um banco central independente é superestimada, considerando que está sustentada em pressupostos que não são verídicos, como a neutralidade da moeda.

Pensando nisso, este trabalho se propõe, através de revisão bibliográfica, a apresentar os principais aspectos a respeito da Teoria da Independência do Banco Central e a analisar o grau de independência do Banco Central do Brasil em 2022, considerando as mudanças trazidas pela Lei Complementar nº 179 de 24 de fevereiro de 2021.

Para isso, no capítulo 2 será apresentado sobre como os Bancos Centrais atuam no Sistema Financeiro e as principais funções desempenhadas pelos Bancos Centrais. Também será visto como a política monetária atua na economia e qual sua ligação com o Banco Central. Também será visto sobre o processo histórico que levou

ao surgimento dos Bancos Centrais e quais foram os caminhos tomados para que os Bancos Centrais chegassem às configurações atuais.

No capítulo 3 é visto a Teoria da Independência do Banco Central, que sustenta a construção desse trabalho. Será apresentado como a teoria se originou, assim como as razões pela qual foi formulada. A seguir, será mostrada a diferenciação entre independência e autonomia, seguido de um tópico sobre a inflação e sua importante relação com esta teoria. Por fim, será visto o método elaborado por Cukierman para medir o grau de independência dos Bancos Centrais.

No capítulo 4 é visto o debate a respeito da Teoria da Independência do Banco Central entre duas correntes do pensamento econômico, contrapondo uma visão ortodoxa e uma heterodoxa. Na primeira parte do capítulo veremos a influência da corrente novo-clássica no surgimento da Teoria da Independência do Banco Central. A seguir, veremos a crítica apresentada pelos pós-keynesianos a respeito de um Banco Central independente.

No último capítulo deste trabalho, é abordado o comportamento do Banco Central do Brasil em relação à Teoria da Independência do Banco Central. No primeiro tópico é mostrado as origens do Banco Central do Brasil. No segundo tópico, é visto o sistema de metas de inflação e seus mecanismos para manter a inflação controlada. A seguir é visto sobre as mudanças trazidas pela Lei complementar 179 de 24 de fevereiro de 2021 seguido de uma tentativa de calcular o grau de independência do Banco Central do Brasil em 2022.

Por fim, apresenta-se as conclusões sobre a Independência do Banco Central do Brasil obtidas através do que foi visto na revisão bibliográfica e das interpretações das leis apresentadas a respeito do tema.

## 2 A MACROECONOMIA E A POLÍTICA MONETÁRIA

Nos estudos da Ciência Econômica, assim como no estudo de todas as áreas do conhecimento, os teóricos dividem os estudos em ramos a fim de trazer melhores resultados através de especializações. Nesta seção será apresentada um dos ramos da economia que pertence ao pilar macroeconômico, a política monetária. É visto de que maneira os Bancos Centrais participam do Sistema Financeiro de um país, assim como suas funções. A seguir será visto como a política monetária atua na economia e qual sua ligação com o Banco Central. Por último, nesta seção, será mostrado como os Bancos Centrais se originaram.

### 2.1 AS COMPETÊNCIAS DO BANCO CENTRAL E OS OBJETIVOS DA POLÍTICA MONETÁRIA

Embora as políticas e objetivos macroeconômicos de um país possam ser diferentes, sua finalidade é sempre alcançar as expectativas dos agentes, a fim de garantir a estabilidade econômica, gerando crescimento e desenvolvimento econômico. Para isso, o governo tem à disposição três ferramentas: política fiscal, política monetária e política cambial. A política fiscal está relacionada aos impostos e aos gastos do governo, a política monetária atrelada à oferta de moeda na economia e a política cambial se relaciona à taxa de câmbio.

É necessário examinar cuidadosamente as experiências nacionais para se entender as causas que explicam a evolução de grande parte dos bancos centrais, ou seja, entender a evolução, desde a época em que eram financiadores do desenvolvimento, aos dias de hoje, em que alguns se tornaram instituições autônomas e se dedicam acima de tudo a garantir a estabilidade de preços. (CARVALHO, 2015, p. 44).

Controlar a inflação, ao redor da meta estabelecida pelo CMN (Conselho Monetário Nacional), é o principal objetivo do Banco Central (BC). O valor do dinheiro é mantido através da estabilidade do poder de compra da moeda e para atingir este objetivo, o Banco Central realiza política monetária a fim de controlar as taxas de juros e a liquidez da economia. No caso do Banco Central do Brasil (BCB), o principal instrumento de política monetária utilizado para atingir este objetivo é a taxa do sistema especial de liquidação e custódia (Selic), que é definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom). A Selic opera por vários canais, afetando as outras taxas

de juros da economia e sendo capaz de afetar o comportamento da inflação. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

O crescimento sustentável de uma economia depende de uma série de fatores dos quais o Banco Central não tem nenhuma influência, como o aumento da produtividade. Porém, manter a inflação baixa, estável e previsível está sob o controle do BC é sua melhor contribuição para atingir este crescimento. Garantindo a estabilidade dos preços, todos podem fazer melhores planejamentos: as empresas podem fazer melhores investimentos e as famílias analisar melhor seus gastos. Com este cenário, a economia tem melhores propensões de crescimento e cabe ressaltar que a inflação alta prejudica principalmente as famílias de baixa renda, considerando que estas são mais vulneráveis às perdas de valor da moeda. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

Com relação às funções do BC, além de ser responsável pela política monetária, pode-se destacar: a responsabilidade da política cambial, o monopólio da emissão de moeda, a função de banqueiro do governo, a de ser o banco dos bancos, supervisor do sistema financeiro, além de depositário das reservas internacionais.

A Política cambial se define pelo conjunto de medidas que estabelecem e regulamentam o regime de taxas de câmbio (flutuante, fixo, administrado). Assim, a política cambial estabelece as relações financeiras entre o país e o resto do mundo, a maneira como o mercado de câmbio atua, as regras para movimentação internacional de capitais e de moeda e a administração das reservas internacionais. A maneira com que será conduzida a política cambial afeta diretamente a vida de todos os cidadãos, tendo estes ou não transações com o exterior. Os produtos importados e exportados sofrem reflexo da taxa de câmbio e isso, conseqüentemente, afeta os demais preços da economia. No Brasil, o regime de câmbio é flutuante e, portanto, o BCB não influencia na determinação da taxa de câmbio e só interfere para manter as aplicações do mercado de câmbio. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

O dinheiro no Brasil é produzido pela Casa da Moeda do Brasil (CMB) desde 1969 e o BCB, por contrato, oferece cédulas e moedas. O monopólio de emissão de moeda se relaciona com a forma que o meio circulante é administrado, suprimindo a necessidade do poder público sistema bancário e do poder público. A oferta é determinada pela demanda, onde a emissão e recolhimento de moeda determinam a liquidez. Além disso, a execução dos serviços do meio circulante consiste: no atendimento à demanda de dinheiro; na substituição e destruição do numerário

desgastado, inservível para circulação (saneamento do meio circulante); e no estudo, pesquisa, elaboração e aprovação de projetos de novas cédulas e moedas, visando aperfeiçoá-las e minimizar os riscos de falsificação. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

Na função de banqueiro do governo, o Banco Central deve acompanhar as finanças dos estados, municípios, do setor público e das demais necessidades de financiamento, chamadas Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP). Na atuação de banco dos bancos, o BCB atua recolhendo as reservas voluntárias e compulsórias de outros bancos, regula e fiscaliza os agentes integrantes do Sistema Financeiro Nacional, além de, em última instância, atuar como prestamista, por exemplo, realizando empréstimos de redesconto. Não obstante, também atua como vigilante do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) e operador do Sistema de Transferência de Reservas (STR). O BC participa fortemente do manejo de recursos, assim como também atua como depositário das reservas internacionais. Nas contas internacionais, o BCB atua comprando e vendendo divisas para obter estabilidade e controlar a especulação. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

Como supervisor do sistema financeiro, busca manter a solidez do Sistema Financeiro. Os sistemas de supervisão são diferentes em cada país e, nesse contexto, pode atuar de forma direta ou indireta a depender do tipo de inspeção. A regulação também se refere à liquidez exigida das instituições, a fim de garantir que as estruturas de prazos de ativos e de passivos sejam garantidas. A correspondência entre estruturas por moeda é igualmente fundamental e de crescente importância na medida em que avança a internacionalização da atividade financeira. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

Em suma, a principal função do BC é a de executor da política monetária e esta função, em última instância, engloba as demais. Através de suas funções o BC consegue controlar o processo de criação de moeda e de crédito. No Brasil, o principal instrumento de política monetária é a Selic, porém o BC conta também com os seguintes instrumentos: recolhimentos compulsórios, redesconto (que além de prestador de última instância também atua com instrumento de política monetária) e operações de mercado aberto.

As operações de mercado aberto representam os instrumentos mais utilizados pelos Bancos Centrais na execução de políticas monetárias, por sua flexibilidade e agilidade, com impactos na taxa de juros e na oferta monetária, sendo exercida

através da compra e venda de títulos públicos e o aumento de seus rendimentos. Quando o BC compra títulos públicos, ele concede a moeda aumenta a quantidade de moeda em circulação, diminuindo as taxas de juros. Quando o BC vende títulos públicos, ele provoca um decréscimo da liquidez na economia aumentando a taxa de juros.

## 2.2 AS ORIGENS DOS BANCOS CENTRAIS

Na ótica macroeconômica, ao analisar o sistema monetário, os Bancos Centrais são instituições fundamentais e começaram a surgir, em alguns países europeus, em meados do século XVII. Em meio a intensas crises financeiras, por volta de 1609, surge na Holanda um banco estatal: o Banco de Amsterdã. Pouco mais tarde, mais precisamente no final do século XVII, em 1694, surge o Banco da Inglaterra que, inicialmente, surgiu de iniciativa privada, mas com o passar do tempo foi adquirindo funções específicas de um Banco Central. Nos países industrializados, os Bancos Centrais têm seu surgimento no século XIX em função da necessidade de suprir algumas demandas do sistema monetário.

De forma geral e na maioria das vezes, o surgimento dos Bancos Centrais se deu a partir de algum Banco Privado. Na ocasião, um banco comercial privado comum acabava se destacando dos outros bancos e era denominado Banco Especial. Este acumulava funções de controle da circulação do papel-moeda, garantindo que seus papéis fossem convertidos em ouro e assegurando o financiamento do Estado. Demorou muito para que os Bancos Centrais assumissem a forma que conhecemos hoje. Durante o processo, cada país desenvolveu características próprias, de acordo com as regiões as quais estavam inseridos.

Apesar da existência do Banco de Amsterdã, muitos consideram o Banco da Inglaterra o primeiro BC da história. No início este era um banco comercial privado, que tinha o objetivo de financiar os gastos do governo. Quando surgiu, não recebeu o poder de exclusividade da emissão da moeda fiduciária, mas utilizou de sua influência com as relações privilegiadas que tinha com os membros da Coroa para assumir a função de principal banco emissor. Chick afirma que, no início, os bancos comerciais começaram a reservar os depósitos no Banco da Inglaterra. A seguir, num segundo momento, que ocorreu em meados do século XIX, os depósitos bancários começam

a ser utilizados como meio de pagamentos e assim se estabelecem mecanismos de compensação.

Freitas (2000) mostra que o Banco da Inglaterra atuava nos dois lados do Sistema Financeiro, suprindo necessidades distintas entre os agentes da época, administrando a dívida pública e como fiscalizador, assim com servindo de banqueiro do Governo; e atuando como banco emissor ao fazer o papel de depositário das reservas do país, considerando sua posição de destaque entre os outros bancos comerciais.

Em 1844 houve uma reforma no sistema monetário inglês (a Lei Bancário) e foi conferido ao Banco da Inglaterra o monopólio da emissão de papel-moeda de todo o país, assumindo também a função de prestador de última instância, ou seja, a função de ser o banco dos bancos. Logo após, a Inglaterra foi vítima de muitas crises financeiras que traziam o pânico com frequência. O papel de banco dos bancos exercido pelo Banco da Inglaterra junto à utilização da moeda bancária como meio de pagamento, tornava mais ampla a capacidade dos bancos de criar crédito. Entretanto, com regras mais restritivas para a emissão, os bancos ficavam mais suscetíveis à redução de liquidez, tornando o sistema mais vulnerável às crises.

Nesse momento, o Banco da Inglaterra ainda tinha as mesmas funções típicas de um banco comercial privado comum. Ele continuava recebendo depósitos, fazendo empréstimos e buscando o lucro. Por esse motivo, ele estava sujeito à concorrência e se recusava a tomar medidas que reduzissem o lucro.

Em função das crises que ocorreram a partir da reforma monetária, surge o debate acerca da necessidade de um Banco Central inglês. Havia duas correntes de pensamento que defendiam ideias opostas em relação a este debate: Free Backings e Central Banking. Uma escola de pensamento (free banking school) defendia que vários bancos pudessem emitir bilhetes que, a partir de uma regra fixa, pudessem ser convertidos em ouro. Seu posicionamento era baseado nos pressupostos de livre comércio e da livre concorrência, assim como a falta de confiança no Estado para administrar a moeda. Em contraposição, os apoiadores do Central Banking defendiam que a centralização em torno do Banco da Inglaterra era natural considerando a evolução histórica ao se observar a superioridade de seus créditos (FREITAS, 2000).

Na próxima etapa, o Banco Central da Inglaterra começa a exercer mais funções de autoridade monetária e aos poucos vai deixando de exercer suas atividades como banco comercial. Ou seja, pouco a pouco, foi se afastando, ainda que

a contragosto, da lógica de valorização do capital, exercendo atividades sem fins lucrativos. Isso é descrito por Chick como terceiro e quarto estágio de desenvolvimento do Banco Inglês, impulsionados pela necessidade de minimizar crises monetárias.

A preocupação deixa de ser apenas com a regulamentação e se volta para o controle das condições de solvência dos bancos, fazendo com que os bancos comerciais comecem a se preocupar com os passivos. Após este evento, o último estágio teve seu desenvolvimento apenas em 1980, quando as atenções se voltaram para a securitização do crédito.

A forma como o Banco da Inglaterra se desenvolveu destoa bastante de como o processo ocorreu em outros bancos comerciais. Na França, por exemplo, criado por Napoleão Bonaparte em 1808, o Banco da França, no início, também atuava como banco comercial. Com o passar do tempo, o banco foi adquirindo outras funções, como a de depositário das reservas bancárias, supervisão do sistema bancário e prestador de última instância. Porém, na França, este processo ocorreu em meio a muitos conflitos, considerando que o Banco Francês se comportava de maneira bastante agressiva em relação à concorrência com os outros bancos comerciais. O que se difere na França, é o fato de o Banco Francês assumir a responsabilidade por manter a estabilidade do sistema monetário antes de assumir qualquer outra função. No início do Século XX, a França já utilizava o papel-moeda como principal meio de pagamento, fato que dificultou o desenvolvimento do mercado de crédito. Porém, sempre que era necessário, o banco da França era responsável por prover liquidez aos outros bancos comerciais (FREITAS, 2000).

Existiam duas formas de um Banco se estabelecer como Banco Central, de acordo com Pellegrini (2004): obtendo privilégios de uma boa relação com o Estado ou através do esforço de unificação do sistema monetário. No primeiro, o mais importante era obter o monopólio da emissão de moeda, gerenciando e protegendo as reservas metálicas de um país. No segundo, o esforço pela unificação se dá através da carência de se desenvolver um sistema único de pagamentos. O segundo caso tem como exemplos Alemanha, Itália e Suíça. Importante ressaltar que em ambos os casos, o banco que seria designado como Banco Central, recebia o poder de Banco do Governo.

Em nenhum dos casos os Bancos centrais foram criados intencionalmente ou com os planos de fazer de um determinado banco comercial, um banco diferente dos

outros bancos. Em ambos os processos os Bancos Centrais surgiram através de um processo natural que levou estes determinados bancos a desempenhar algumas funções específicas e isso fez que, conseqüentemente, com o passar do tempo, estes se tornassem BC. Porém existem casos de bancos que foram criados sem nunca terem executado o papel de banco comercial, exercendo um papel fundamental no desenvolvimento do sistema monetário desde sua criação, como por exemplo, o Federal Reserve, que foi projetado a partir de uma crise financeira que evidenciou a fragilidade do sistema financeiro do dos Estados Unidos.

O Federal Reserve System foi criado em Washington, em dezembro de 1913, como sistema de 12 bancos regionais que eram responsáveis por um conjunto de funções com o intuito de fortalecer o sistema monetário. Tais funções eram: assegurar a circulação monetária, organizar um sistema de compensação bancária, conceder financiamentos a bancos comerciais quando fosse necessário e atuar como prestador de última instância, além de terem o direito à emissão da moeda e. Em sua criação, não era seu papel controlar a oferta monetária e do crédito. Somente a partir da crise de 1929 que esta função foi tomada pelo FED.

Em resumo, ao fazer de um banco o depositário das reservas financeiras dos outros bancos, no final do século XIX, já se imaginava que este poderia se tornar um BC. Este banco passava a ser chamado de "banco especial" e se tornava o principal banco da economia ao receber a função de responsável pela liquidez. Sendo assim, as bases da formação de um Banco Central se encontram nas funções de banco do governo e de responsável pelas reservas.

Por fim, a ideia da necessidade de BCs teve seu ápice entre 1920 e 1925, quando foram criados cerca de 48 bancos centrais em decorrência da Conferência Financeira Internacional que ocorreu em Bruxelas, dos quais pode-se citar Chile, China, México e Argentina (FREITAS, 2000). No Brasil, o Banco Central tentou ser estabelecido com um banco ortodoxo, assim como o banco inglês, porém sua criação só ocorreu em 1965, fundado através dos moldes da Reforma de 1964, como será visto mais adiante.

### 3 A TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

Existe um debate a respeito da relação dos Bancos Centrais com o Governo que divide os economistas e estudiosos da ciência econômica: o Banco Central deve ser independente? Nesta seção é vista a Teoria da Independência do Banco Central que é base para a construção deste trabalho. É visto a origem e motivações que levaram à formulação da teoria, assim como o debate entre independência e autonomia e os estudos da inflação relacionados a esta teoria. Por fim, nesta seção, é apresentado o método de Cukierman para medir o grau de independência dos bancos centrais.

#### 3.1 ORIGEM

Na década de 1970, após a crise inflacionária que abalou o cenário econômico mundial, começou a surgir uma vasta literatura a respeito da Teoria da Independência do Banco Central. Muitos artigos de diferentes correntes do pensamento têm sido publicados sobre os efeitos que podem ser sentidos na inflação, no que tange ao grau de independência dos Bancos Centrais. Em alguns países, a discussão tomou força o suficiente para invadir parlamentos e aprovar leis em defesa de maiores autonomias em seus Bancos centrais. De toda a literatura a respeito da Teoria, os principais autores são Alex Cukierman e Charles Goodhart. Cukierman foi responsável pela elaboração do trabalho que apresentou um método de avaliação do grau de independência dos bancos centrais, no artigo *Measuring The Independence of Central Banks and its Effects on Policy Outcomes*, em colaboração com os autores S. Webb e B. Neyapti (1992).

A Curva de Phillips com o Trade-Off entre inflação e desemprego trouxe para o cenário da política monetária um debate que, anteriormente, não era considerado relevante. A Independência do Banco Central não era considerado um tema que pudesse causar grandes impactos na economia, porém a partir dos anos 80 e em meados dos anos 90 do século passado, após vários países iniciarem mudanças econômicas em seus sistemas financeiros, a fim de promover maior independência aos seus Bancos Centrais, muitos trabalhos foram publicados apontando uma forte correlação entre a Independência do Banco Central e as baixas taxas de inflação.

Assim, a Teoria da Independência do Banco Central visa a solucionar o problema do viés inflacionário gerado por interesses políticos a respeito dos rumos da política monetária. Nesse sentido, a Teoria visa que o Banco Central seja uma entidade “apolítica” para que a manutenção do poder de compra seja garantida e preservada, considerando que os objetivos dos governantes vão em desencontro à estabilidade de preços.

Para Cukierman, o grau de independência de um Banco Central pode ser avaliado através de três critérios: pelo grau de rotatividade dos seus dirigentes, pelos estatutos que estabelecem os objetivos do banco central e os limites para interferência do poder executivo na política monetária e, também, através de um questionário que define os objetivos do Banco Central em relação ao governo. Embora o índice elaborado pelo autor seja uma média dos três critérios, Cukierman parece atestar mais credibilidade a este último critério.

Pelo grau de rotatividade de seus dirigentes, os estudos de Cukierman mostram que quanto maior o tempo de permanência do presidente de um Banco Central, maior é o grau de independência deste Banco. Porém, o autor ressalta que existem exceções nesta avaliação, pois um presidente pode ficar durante muitos anos na presidência de um banco central, sem que este seja efetivamente um banco central independente, considerando que este presidente pode ser submisso às vontades do poder executivo e exatamente por este motivo se manter no cargo por tanto tempo.

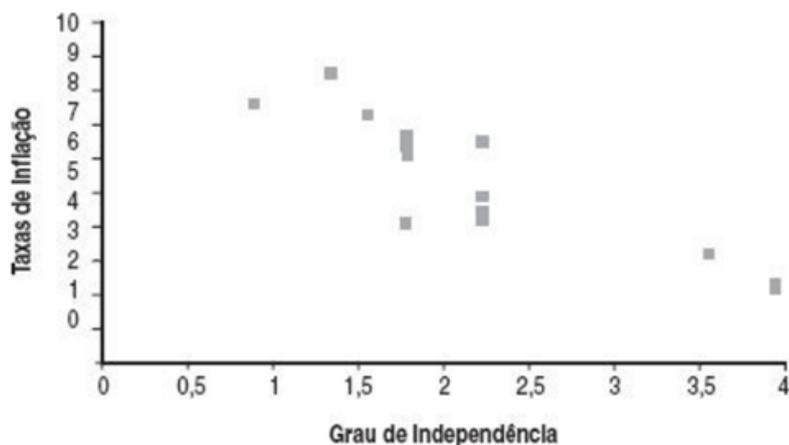
Em relação aos estatutos do Banco Central que estabelecem os objetivos da instituição e os limites do governo na política monetária, Cukierman afirma que é preciso se atentar, pois as leis são imperfeitas e incapazes de especificar com exatidão todas as possibilidades e, como consequência, estas lacunas são preenchidas pela força do poder executivo. É importante ressaltar que ainda que a lei fosse bastante específica, a prática pode se afastar muito do que está no estatuto.

A respeito do terceiro critério para medir o grau de independência dos bancos centrais, é utilizado um questionário como instrumento para que se consiga atribuir notas no que diz respeito aos objetivos do Banco Central e a relação que este Banco Central tem com o governo. Este questionário é respondido por especialistas para que se possa atribuir maior confiabilidade nos resultados obtidos, embora os especialistas também possam ter vieses (principalmente aqueles que trabalham no sistema financeiro). Através do trabalho de Cukierman é possível perceber que este é o critério

de maior confiança para ele, embora o resultado seja obtido através da média dos três critérios.

Os trabalhos relacionados à Teoria da Independência do Banco Central começam a ganhar força após se provar uma forte correlação entre o grau de independência e a taxa de inflação. Cukierman mostra que quanto maior o grau de dependência de um Banco Central, maior será a inflação. A. Alesina e L. Summers relacionaram o grau de independência de 14 bancos entre 1955 e 1988 e concluindo que quanto mais independente é um banco central, menor tende a ser a taxa de inflação, como mostra o gráfico abaixo:

**Gráfico 1 – Grau de independência x Taxa de inflação**



Fonte: Alesina e Summers (1993).

A Teoria da Independência do Banco Central está fundamentada principalmente nas bases da Teoria Novo-Clássica. Cukierman entende que as políticas monetárias podem reduzir o desemprego temporariamente e que o custo de melhorar uma variável real, mesmo que temporariamente, é a inflação. Na teoria Novo-Clássica, a política monetária pelo controle da oferta de moeda sempre será nula, pois a economia sempre retorna ao ponto de equilíbrio, onde prevalece a taxa natural de desemprego. Por esse motivo, no artigo *“What Should Central Banks do? What Should Be Their Macroeconomic Objectives and Operations?”* (1994), Goodheart aponta que as autoridades monetárias devem focar, ao realizar política

monetária, na estabilidade dos preços, considerando que no longo prazo este será o resultado mais bem sustentado.

Um Banco Central independente, não significa apenas a possibilidade de realizar política monetária sem interferência do governo, mas também a liberdade de perseguir a estabilidade de preço, mesmo que para isso seja preciso abrir mão de outros objetivos que talvez, momentaneamente, possam ser mais interessantes para as autoridades políticas, considerando que um Banco Central deveria assumir unicamente a responsabilidade de preservar o poder de compra da moeda a fim de garantir a estabilidade dos preços. Ou seja, o controle da inflação seria a principal responsabilidade de um Banco Central, mesmo que outros objetivos possam parecer mais interessantes para a economia em um determinado momento.

Para Goodheart (1994), sempre que um banco central tiver mais que um objetivo, ele será menos autônomo, pois quando há um trade-off, a decisão de como será realizada a política monetária, seguramente será uma decisão política e por consequência, menos independente. Por exemplo, na Curva de Phillips, os rumos da política monetária, certamente, seriam tomados de acordo com os interesses do governo. Ele afirma que um Banco Central terá mais autonomia, quando tentar buscar um único resultado, como a estabilidade de preços.

Para Freitas, os interesses políticos afetam as decisões de escolha ótima do Banco Central, pois podem ser feitas políticas a fim de criar uma boa imagem para um determinado governante, principalmente em momentos anteriores às eleições. Em um Banco Central dependente, seria possível se aproveitar da emissão monetária para financiar medidas populistas. Ou seja, através de política monetária, é possível criar situações econômicas favoráveis, melhorando a imagem diante do eleitor. Porém, no longo prazo, essas medidas populistas tendem a ter um custo alto, por estarem atuando fora do ponto ótimo. Freitas ainda ressalta que um Banco Central subordinado ao tesouro, tenderá a políticas instáveis e com viés inflacionário, fato que vai em desencontro com o principal objetivo do Banco Central que é segurar a estabilidade dos preços.

Por isso, fica claro que o principal objetivo da Teoria da Independência do banco Central é que as autoridades monetárias devem ter total liberdade para que, através dela, seja combatida a inflação. Seus defensores acreditam que o principal pilar dessa teoria é o fato de que a moeda não consegue alterar as variáveis reais de uma economia, como mostra a curva de Phillips expectacional.

### 3.2 INDEPENDÊNCIA E AUTONOMIA

O termo "autonomia" se refere à autonomia de instrumentos. Ou seja, quem define os objetivos da política monetária é o Governo e o BC apenas utiliza os instrumentos necessários para alcançar estes objetivos. O Modelo de Rogoff, conhecido como modelo de primeira geração, se baseia na necessidade de criar credibilidade para a política monetária. Por isso, a realização da política monetária deve ser garantida ao Banco Central, mesmo que seus objetivos sejam distintos do governo e da sociedade. Nesse sentido, o Banco Central estaria focado em garantir a estabilidade dos preços, sem sofrer ameaças do governo. Ou seja, através de legislação, é preciso garantir que não haja demissões dos dirigentes do BC e os governo deve ficar isento de intervir em questões decisórias. (PELLEGRINI, 2004). Porém, Rogoff (1985) alerta para o risco da perda de flexibilidade da política monetária e dos choques à taxa de desemprego em função do foco excessivo na estabilidade de preços.

Para evitar esse risco, a solução seria deixar o governo responsável pelas decisões caso houvesse algum choque de oferta na taxa de desemprego, fazendo com que, nesse caso, as preferências do governo se sobreponham às preferências do BC. Porém, segundo Lohmann (1992), ao criar uma cláusula para este cenário, gera-se perda de credibilidade e, portanto, deve-se tornar pública a avaliação do Banco Central e do governo, para que seja assumida a responsabilidade do que virá a acontecer a partir dessa escolha. Sendo assim, esta cláusula funcionaria como limitação à autonomia do BC.

No Modelo de segunda geração o objetivo era acabar com a questão problemática da credibilidade e falta de flexibilidade na política monetária. Nesse caso, quando a decisão do BC está de acordo com a decisão do governo e da sociedade, o contrato é considerado simples e a penalidade deve ser proporcional ao desvio da inflação observada em relação à inflação esperada pelos agentes. (PELLEGRINI, 2004). Os pioneiros nesse modelo foram Walsh (1995) e Persson e Tabellini (1994).

No Brasil, a partir de 1999, o BCB passou a ter autonomia, com a adoção do Regime de metas para inflação. Portanto, a meta de inflação é definida pelo governo e o BCB utiliza os instrumentos que tem à sua disposição para alcançar a meta

estabelecida. Assim como no cenário internacional, a autonomia veio para estabelecer o progresso em relação à estabilidade de preços, mas no Brasil, ainda há uma forte repulsa à ideia de um banco central independente. De acordo com Pellegrini (2004), essa aversão se dá em função do grande peso que tem a estabilidade de preços e pelo crescimento da influência de alguns interesses no país. E estes argumentos se sustentam, pois a falta de suporte político pode causar o surgimento de um banco central independente ruim e que nem opere.

Em termos constitucionais, o funcionamento e as atribuições do BCB são dados pelo artigo 192 da emenda constitucional no 40 de 29 de maio de 2003:

Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram (BRASIL, 2003)

Porém a maior parte das atribuições do BCB se encontra nos arts. 10 e 11 da Lei de Reforma Bancária:

Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil:

- I - Emitir moeda-papel e moeda metálica, nas condições e limites autorizados pelo Conselho Monetário Nacional (Vetado);
- II - Executar os serviços do meio-circulante;
- III - Determinar o recolhimento de até cem por cento do total dos depósitos à vista e de até sessenta por cento de outros títulos contábeis das instituições financeiras, seja na forma de subscrição de Letras ou Obrigações do Tesouro Nacional ou compra de títulos da Dívida Pública Federal, seja através de recolhimento em espécie, em ambos os casos entregues ao Banco Central do Brasil, na forma e condições por ele determinadas, podendo: (Incluído pela Lei nº 7.730, de 31/1/1989).
  - a) adotar percentagens diferentes em função:
    - 1. das regiões geoeconômicas;
    - 2. das prioridades que atribuir às aplicações;
    - 3. da natureza das instituições financeiras;
  - b) determinar percentuais que não serão recolhidos, desde que tenham sido reaplicados em financiamentos à agricultura, sob juros favorecidos e outras condições por ele fixadas.
- IV - Receber os recolhimentos compulsórios de que trata o inciso anterior e, ainda, os depósitos voluntários à vista das instituições financeiras, nos termos do inciso III e § 2º do art. 19. (Renumerado com redação dada pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)
- V - Realizar operações de redesconto e empréstimos a instituições financeiras bancárias e as referidas no art. 4º, inciso XIV, letra " b ", e no § 4º do art. 49 desta lei. (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)
- VI - Exercer o controle do crédito sob todas as suas formas. (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)
- VII - Efetuar o controle dos capitais estrangeiros, nos termos da lei. (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)
- VIII - Ser depositário das reservas oficiais de ouro e moeda estrangeira e de Direitos Especiais de Saque e fazer com estas últimas todas e quaisquer operações previstas no Convênio Constitutivo do Fundo Monetário

Internacional. (Redação dada pelo Del nº 581, de 14/5/69) (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)

IX - Exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas. (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)

X - Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam: (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)

a) funcionar no País;

b) instalar ou transferir suas sedes, ou dependências, inclusive no exterior;

c) ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas;

d) praticar operações de câmbio, crédito real e venda habitual de títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal, ações, debêntures, letras hipotecárias e outros títulos de crédito ou mobiliários;

e) ter prorrogados os prazos concedidos para funcionamento;

f) alterar seus estatutos.

g) alienar ou, por qualquer outra forma, transferir o seu controle acionário. (Incluído pelo Del nº 2.321, de 25/2/87)

XI - Estabelecer condições para a posse e para o exercício de quaisquer cargos de administração de instituições financeiras privadas, assim como para o exercício de quaisquer funções em órgãos consultivos, fiscais e semelhantes, segundo normas que forem expedidas pelo Conselho Monetário Nacional. (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)

XII - Efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais. (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)

XIII - Determinar que as matrizes das instituições financeiras registrem os cadastros das firmas que operam com suas agências há mais de um ano. (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)

§ 1º No exercício das atribuições a que se refere o inciso IX deste artigo, com base nas normas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, o Banco Central da República do Brasil, estudará os pedidos que lhe sejam formulados e resolverá conceder ou recusar a autorização pleiteada, podendo (Vetado) incluir as cláusulas que reputar convenientes ao interesse público.

§ 2º Observado o disposto no parágrafo anterior, as instituições financeiras estrangeiras dependem de autorização do Poder Executivo, mediante decreto, para que possam funcionar no País. (Vetado)

Art. 11. Compete ainda ao Banco Central da República do Brasil:

I - Entender-se, em nome do Governo Brasileiro, com as instituições financeiras estrangeiras e internacionais;

II - Promover, como agente do Governo Federal, a colocação de empréstimos internos ou externos, podendo, também, encarregar-se dos respectivos serviços;

III - Atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, podendo para esse fim comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos Direitos Especiais de Saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial; (Redação dada pelo Del nº 581, de 14/5/69)

IV - Efetuar compra e venda de títulos de sociedades de economia mista e empresas do Estado;

V - Emitir títulos de responsabilidade própria, de acordo com as condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional;

VI - Regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis;

VII - Exercer permanente vigilância nos mercados financeiros e de capitais sobre empresas que, direta ou indiretamente, interfiram nesses mercados e em relação às modalidades ou processos operacionais que utilizem;

VIII - Prover, sob controle do Conselho Monetário Nacional, os serviços de sua Secretaria.

§ 1º No exercício das atribuições a que se refere o inciso VIII do artigo 10 desta lei, o Banco Central do Brasil poderá examinar os livros e documentos

das pessoas naturais ou jurídicas que detenham o controle acionário de instituição financeira, ficando essas pessoas sujeitas ao disposto no artigo 44, § 8º, desta lei. (Incluído pelo Del nº 2.321, de 25/2/87)

§ 2º O Banco Central da República do Brasil instalará delegacias, com autorização do Conselho Monetário Nacional, nas diferentes regiões geoeconômicas do País, tendo em vista a descentralização administrativa para distribuição e recolhimento da moeda e o cumprimento das decisões adotadas pelo mesmo Conselho ou prescritas em lei. (Renumerado pelo Del nº 2.321, de 25/2/87). (BRASIL, 1964).

As competências do Banco Central vão além destes dois artigos, existindo outras leis que lhe dão outras competências. Entretanto, não há lei que dê ao BCB as atribuições de definir a política monetária.

Sendo assim, pode-se resumir que autonomia e independência se diferem no nível quão livre a autoridade monetária é para decidir como serão atingidos os objetivos da política monetária. No caso de um Banco Central Autônomo, os objetivos são determinados pelo governo e executados pelo banco central para alcançar estes objetivos. Já no caso de um banco central independente, os objetivos são determinados pelo próprio banco. Ou seja, num trocadilho de palavras, um Banco Central independente tem muito mais autonomia para traçar seus objetivos e executar políticas através de seus instrumentos para alcançar os objetivos traçados por si mesmo.

A seguir é visto a relação da inflação com a teoria da Independência do Banco Central.

### 3.3 INFLAÇÃO

No que diz respeito à teoria da Independência do Banco Central, uma grande parcela da literatura produzida se dispõe a analisar o quão efetiva é a independência de um banco central em manter a estabilidade dos preços e controlar a inflação. Por este motivo, esta análise torna-se importante ao observar o comportamento da inflação para que se possa concluir se um banco central independente realmente consegue manter o poder de compra da moeda.

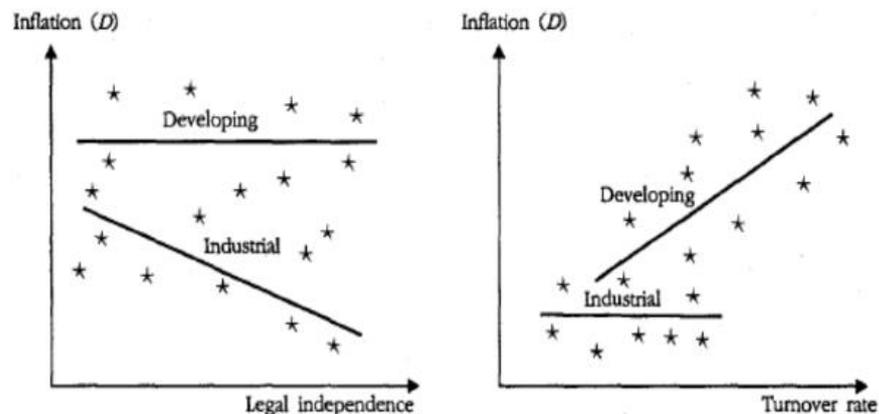
Um dos trabalhos mais completos sobre a Teoria da Independência do Banco Central se encontra no modelo de Cukierman, Webb e Neyapti (1992). Foi através dos estudos desses teóricos que muitos outros pensadores fundaram suas bases teóricas para os estudos da IBC. O método de análise através da rotatividade dos dirigentes do banco central proposto por Cukierman, comprovando através da grande rotação

em bancos centrais que ao menor conflito entre a presidência do banco central e o governo, causaria a substituição do presidente em situações de grande dependência de um banco central.

Os resultados obtidos propõem que a velocidade de rotação dos dirigentes do banco central tem impactos diretos na inflação de um país em desenvolvimento, porém nenhuma das variáveis separadamente apresentam significância na inflação, colocando em risco a Teoria da independência do banco central e sua relação com a inflação. Por esse motivo, os autores buscaram fazer uma nova regressão, mas atribuindo diferentes níveis de significância para países em desenvolvimento e países já desenvolvidos. Ou seja, os países em desenvolvimento apresentaram maior significância nas trocas da diligência do banco central do que os países já desenvolvidos. Nesse contexto, os países em desenvolvimento mostram uma relação negativa com a taxa de inflação, enquanto os países desenvolvidos não apresentam relação.

Por isso, os autores se propõem a analisar a relação entre o grau de rotação do presidente do Banco Central e a inflação nos países desenvolvidos e em desenvolvimento, como mostra o gráfico a seguir:

**Gráfico 2 – Relação entre Inflação, Independência Legal e Frequência de Mudança de Presidente do BC para Países Industrializados e em Desenvolvimento**



Fonte: Cukierman, Webb e Neyapti (1992).

Com isso, os autores concluíram que o índice de independência legal só afeta os países desenvolvidos, mostrando uma correlação negativa. Nos países em desenvolvimento a taxa de inflação não mostra correlação com o grau de independência do banco central, se mostrando constante e, além disso, nos países

em desenvolvimento, a inflação apresenta uma taxa maior do que nos países desenvolvidos.

Muitos outros autores chegaram às conclusões parecidas em seus estudos, como Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991) Bade e Parkin (1988), Eijffinger e De Haan (1996), Fujiki (1996), Eijffinger, Schaling e Hoeberichts (1998), Berger, De Haan e Eijffinger (2001). Sendo assim, não há como negar que existe uma correlação negativa entre o grau de independência do banco central e a taxa de inflação. Apesar disso, é importante notar que alguns autores discordam destes autores e, embora sejam minoria, acreditam que um banco central independente não é nem necessário e nem suficiente para que se mantenha a estabilidade de preços de um país.

Para Hayo e Hefeker (2008), um banco central independente é apenas uma ferramenta monetária à disposição do governo para manter a estabilidade de preços e, não seria necessária, considerando que para manter o controle inflacionário existem outras ferramentas como taxas de câmbio fixas, metas de inflação e contratos de inflação. Porém, é importante ressaltar que as ações que estes autores sugerem tem impactos negativos na economia de um país, em algumas circunstâncias. No caso da taxa de câmbio fixa, era muito utilizada até o final da década de 1980, mas se tornou limitada a países em desenvolvimento, pois com a expansão do mercado financeiro, houve também o aumento da circulação de crédito no cenário global e, países com câmbio fixo, se tornaram vulneráveis a ataques especulativos, como ocorreu com a Argentina e o Brasil na década de 1990.

Hayo e Hefeker (2008) ainda argumentam que tornar um banco central mais independente alterando a legislação não traria credibilidade à política monetária, considerando que um país com uma longa história de alta inflação não seria capaz de reverter a situação apenas mudando a legislação. Eles afirmam que quando há um acordo entre o banco e o governo na realização da política monetária, qualquer resultado desejado será obtido, em uma situação em que o banco não tem independência de objetivos. Eles também afirmam que a fragilidade de dar mais independência ao banco central também se encontra na hipótese de o governo, assim como proporcionar maior independência, revogada a qualquer momento, caso achasse necessário. Nesse cenário, onde os governos podem revogar a independência do BC a qualquer momento, para eles, a política monetária perde totalmente sua credibilidade.

Diante dessas duas visões contraditórias em relação aos impactos da teoria da independência do banco central na inflação, naturalmente surge a questão a respeito de quão importante seria a independência do banco central no controle da inflação. Observando o cenário mundial, percebe-se que muitos países aumentaram seu grau de independência, mas em contraposição, nem todos os países adotaram bancos centrais independentes. Na visão de Hayo e Hefeker, o ponto decisivo é histórico. Os autores afirmam que a decisão de como a política monetária seria formulada e conduzida depende majoritariamente da cultura de um país. Assim, a política monetária dependeria da aprovação popular e do governo em conjunto e, por isso, não seria o grau de independência do banco central que afetaria na taxa de inflação, mas sim a, denominada pelos autores, “cultura de aversão à inflação”.

Eijffinger e De Haan (1996) dizem que, com o passar do tempo, a pressão pública por um banco central independente diminuiria, pois, a população se acostumaria com as altas taxas de inflação e indexação dos salários e preços. Para eles, a experiência com elevadas taxas de inflação podem ser o resultado de um longo caminho até que se crie um banco central independente.

Hayo e Hefeker (2008) afirmam que o setor financeiro da economia é extremamente avesso às altas inflações em quase todos os países e essa afirmação está de acordo com o pensamento de Posen (1993, 1995). Em situação de alta inflação, de uma forma ou de outra seriam feitas políticas para reduzir a inflação e neste cenário, os bancos sentiram fortes pressões. Nesse caso, um banco central independente ficaria mais acessível ao setor financeiro e ouviria com mais facilidade este setor, através da prática de *lobby*.

### 3.4 O MÉTODO DE CUKIERMAN

Para Cukierman, o problema do viés inflacionário pode ser resolvido se a política monetária tiver como principal objetivo a estabilidade de preços ou reduzir a taxa de inflação. Para alcançar esse objetivo, ele propõe uma ideia de que os bancos centrais devem ser independentes para traçar os objetivos e executar a política monetária através de lei, mesmo que para isso seja preciso deixar de lado os demais objetivos da política monetária, como por exemplo o controle do desemprego. (CUKIERMAN, 1994).

No estudo a respeito do grau de independência dos bancos centrais realizado por Cukierman, Webb e Neyapti, dividiram 72 países em dois grupos: países em desenvolvimento e países desenvolvidos. Para os países em desenvolvimento, os estudos são feitos através de uma análise de índices mais específicos, como a rotatividade dos presidentes do BC e a fragilidade do cargo frente às mudanças políticas. Já para os países desenvolvidos é possível levar em conta apenas se existe ou não independência legal nos países analisados. A análise destes autores também avalia com mais atenção a independência legal, considerando que muitas vezes as ações reais do Banco Central são diferentes das que constam na lei.

Em relação aos estudos de Cukierman (1996) sobre independência legal, cabe ressaltar esta se refere ao que foi legislado, nos casos em que existe uma lei definindo que o Banco Central deve ser independente. O autor explica que apesar da existência de independência legal, há também a independência de fato, que é a independência que acontece na prática. Observa-se que em países desenvolvidos, onde as leis são aplicadas e seguidas com mais severidade, que a independência legal é muito próxima da independência de fato. Porém, nos países em desenvolvimento, observa-se que mesmo com a independência legal, o governo ainda sim tem poder para influenciar nas decisões do banco central na busca de alcançar os próprios interesses.

Na realização de seus estudos em relação ao grau de Independência do Banco Central foram elaborados os seguintes indicadores: independência legal, taxa de rotatividade do presidente do banco Central e questionário. É importante observar que, nos estudos realizados pelos autores, foi considerado que a legislação a respeito dos bancos centrais é muito diferente em cada país e, por esse motivo, os autores reconhecem que determinar o grau de independência do banco central é algo complexo.

Nossa codificação da independência do banco central seguiu dois princípios. Primeiro, codificamos apenas algumas características jurídicas estreitas, mas relativamente precisas. Em segundo lugar, usamos apenas as informações escritas nos estatutos. (CUKIERMAN *et al.*, 1992, p. 356).

Na elaboração do índice de independência legal os autores formularam 16 questões, onde cada questão representa uma variável que estará com valores definidos entre 0 e 1. Quanto mais próximo de zero, menos independente do governo é o banco central e quanto mais próximo de 1, mais independente é o BC.

**Tabela 1 – Peso de cada variável considerada no índice de independência legal de Cukierman, Webb e Neyapti (1992)**

<b>Nº</b>	<b>Descrição</b>	<b>Peso</b>	<b>Classificação Numérica</b>
<b>1</b>	<b>Presidência</b>	<b>0,2</b>	
	<b>a. Mandato</b>		
	Mais de 8 anos		1
	6 a 8 anos		0,75
	5 anos		0,5
	4 anos		0,25
	Menos que 4 anos ou a critério do nomeador		0
	<b>b. Quem nomeia o CEO</b>		
	Diretores do BC		1
	Conselho do BC, Executivo e Legislativo		0,75
	Legislativo		0,5
	Ministros		0,25
	Um ou dois membros do executivo		0
	<b>c. Demissões</b>		
	Inexistente disposição para demissões		1
	Somente por razões não políticas		0,83
	A critério da direção do BC		0,67
	A critério do legislativo		0,5
	Demissão incondicional à disposição do legislativo		0,33
	A critério do executivo		0,17
	Demissão incondicional à disposição do executivo		0
	<b>d. O CEO pode ocupar outros cargos no governo?</b>		
	Não		1
	Com permissão do Executivo		0,5
	Não há regras a respeito		0
<b>2</b>	<b>Formulação da Política</b>	<b>0,15</b>	
	<b>a. Quem formula a política monetária?</b>		

Somente o BC	1
BC participa, mas tem pouca influência	0,67
BC apenas aconselha o Governo	0,33
BC não intervém	0

<b>b. Quem tem poder de resolver conflitos?</b>	
O BC, em circunstâncias definidas por lei	1
O governo, em circunstâncias de políticas não definidas nas metas do BC ou em caso de conflito com o BC	0,8
Conselho do BC, executivo e legislativo	0,6
O Legislativo em questões políticas	0,4
O Executivo em questões políticas sujeito a possível protesto do BC	0,2
O Executivo	0

<b>c. Papel no orçamento do Governo</b>	
O BC tem papel ativo	1
O BC não tem influência	0

<b>3</b>	<b>Objetivos</b>	<b>0,15</b>
	Estabilidade de preços é o único objetivo e o BC tem a última palavra em caso de conflito com o governo	1
	Estabilidade de preços é o único objetivo	0,8
	Estabilidade de preços é apenas um dos objetivos	0,6
	Estabilidade de preços é apenas um dos objetivos, junto a outros objetivos conflitantes	0,4
	Não há objetivos definidos para o BC	0,2

Os objetivos não incluem estabilidade de preços	0
---	---

4	<b>Limites de empréstimos ao Governo</b>		
	<b>a. Vantagens (limitações em empréstimos não securizados)</b>	0,15	
	Vantagens não são permitidas		1
	Vantagens permitidas em até 15% da receita do governo		0,67
	Vantagens permitidas em mais 15% da receita do governo		0,33
	Não há limites legais para empréstimos		0

<b>b. Empréstimos securizados</b>	0,1	
Não são permitidos		1
Permitidos em até 15% da receita do Governo		0,67
Permitidos superior a 15% da receita do Governo		0,33
Não há limites		0

<b>c. Termos de empréstimo (juros, quantidade)</b>	0,1	
Controlado pelo BC		1
Especificado na legislação do BC		0,67
Acordo entre o BC e o Executivo		0,33
Definido pelo executivo		0

<b>d. Receptores de empréstimo do BC</b>	0,05	
Apenas o Governo Federal		1
Todos os níveis de governo		0,67
Todos os níveis de governo e empresas públicas		0,33

<b>e. Limites de empréstimos definidos em quantidade</b>	0,025
Quota dos passivos ou capital do BC	1
Quota da receita do Governo	0,67
Quota dos gastos do Governo	0,33
Não há limite definido	0

<b>f. Vencimento dos Empréstimos</b>	0,025
Dentro de 6 meses	1
Dentro de 1	0,67
Mais de um ano	0,33
Não há menção de vencimento na lei	0

<b>g. Taxas de juros dos empréstimos devem ser</b>	0,025
Acima da básica	1
Taxas de mercado	0,75
Abaixo das taxas máximas	0,5
Taxas de juros não são mencionadas	0,25
Empréstimo ao governo não tem taxa de juros	0

<b>h. BC pode comprar títulos do Governos</b>	0,025
Sim	1
Não	0

Fonte: Cukierman Webb e Neyapti (1992)

Na tabela a seguir, que mostra os estudos de Cukierman aplicados a alguns países, é possível observar que em países desenvolvidos há um maior grau de independência do que nos países em desenvolvimento:

**Tabela 2 - Índice de Independência Legal e inflação Média Anual (1980-1989)**

Industrial economy			Developing economy					
Economy	Legal central bank independence <sup>a</sup> (index)	Average annual rate of inflation <sup>b</sup> (percent)	Economy	Legal central bank independence <sup>a</sup> (index)	Average annual rate of inflation <sup>b</sup> (percent)	Economy	Legal central bank independence <sup>a</sup> (index)	Average annual rate of inflation <sup>b</sup> (percent)
Germany, Fed. Rep. of	0.69	3	Greece	0.55	18	Botswana	0.33	10
Switzerland	0.64	3	Egypt	0.49	16	Zambia	0.33	25
Austria	0.61	4	Costa Rica	0.47	23	Ghana	0.31	37
Denmark	0.50	7	Chile	0.46	19	Romania	0.30	4
United States	0.48	5	Turkey	0.46	41	Bolivia	0.30	119
Canada	0.45	6	Nicaragua	0.45	128	Western Samoa	0.30	12
Ireland	0.44	9	Malta	0.44	3	China	0.29	8
Netherlands	0.42	3	Tanzania	0.44	27	Singapore	0.29	3
Australia	0.36	8	Kenya	0.44	10	Korea, Republic of	0.27	8
Iceland	0.34	32	Philippines	0.43	13	Indonesia	0.27	9
Luxembourg	0.33	5	Zaire	0.43	45	Colombia	0.27	21
Sweden	0.29	8	Peru	0.43	108	Thailand	0.27	6
Finland	0.28	7	Honduras	0.43	7	South Africa	0.25	14
United Kingdom	0.27	7	Venezuela	0.43	19	Hungary	0.24	9
Italy	0.25	11	Bahamas, The	0.41	6	Uruguay	0.24	45
New Zealand	0.24	12	Portugal	0.41	16	Panama	0.22	3
France	0.24	7	Argentina	0.40	143	Pakistan	0.21	7
Spain	0.23	10	Ethiopia	0.40	4	Brazil	0.21	119
Japan	0.18	3	Lebanon	0.40	—	Taiwan	0.21	5
Norway	0.17	8	Israel	0.39	72	Zimbabwe	0.20	12
Belgium	0.17	5	Barbados	0.38	7	Qatar	0.20	4
			Uganda	0.38	72	Nepal	0.18	10
			Nigeria	0.37	18	Yugoslavia	0.17	73
			Malaysia	0.36	4	Morocco	0.14	7
			Mexico	0.34	50	Poland	0.10	36
			India	0.34	9			

— Not available.  
a. The potential range of the index for legal central bank independence is from zero (minimal independence) to one (maximum independence).  
b. Inflation is computed in logs.

Fonte: Cukierman, Webb e Neyapti (1992)

O indicador de rotatividade se baseia na ideia de que para que um banco central seja mais independente ele precisa ter um grau de rotatividade menor. Portanto, segundo Cukierman, constantes trocas na presidência do banco central podem indicar demissões em função de desacordos com a linha de pensamento do governo e isso significa que há maior dependência. Uma alta rotatividade também impede que sejam elaboradas com eficiência políticas de longo prazo. Porém é importante observar que nem sempre o fato de um presidente se manter muito tempo no banco central indica muita independência. Os autores explicam que um presidente muito submisso ao governo também poderia se manter no cargo por longos períodos.

A tabela a seguir apresenta dados de rotatividade na presidência do banco central de alguns países entre 1950 e 1989. Nela é possível perceber que os países desenvolvidos possuem uma taxa de rotatividade muito menor do que os países subdesenvolvidos:

**Tabela 3 - Rotatividade da presidência do banco Central**

<i>Economy</i>	1950-89	1950-59	1960-71	1972-79	1980-89
<i>Industrial economy</i>					
Iceland	0.03	—	0.09	0.00	0.00
Netherlands	0.05	0.00	0.08	0.00	0.10
Denmark	0.05	0.10	0.08	0.00	0.00
Luxembourg	0.08	0.10	0.08	0.13	0.00
Norway	0.08	0.10	0.08	0.00	0.10
Italy	0.08	0.00	0.08	0.25	0.00
United Kingdom	0.10	0.00	0.17	0.13	0.10
Canada	0.10	0.10	0.08	0.13	0.10
Germany, Fed. Rep. of	0.10	0.10	0.08	0.13	0.10
Australia	0.10	0.00	0.08	0.13	0.20
Finland	0.13	0.20	0.08	0.00	0.20
Switzerland	0.13	0.10	0.08	0.13	0.20
Belgium	0.13	0.10	0.08	0.13	0.20
United States	0.13	0.10	0.08	0.25	0.10
Ireland	0.15	0.10	0.17	0.13	0.20
France	0.15	0.00	0.17	0.25	0.20
Sweden	0.15	0.20	0.00	0.38	0.10
New Zealand	0.15	0.00	0.17	0.13	0.30
Austria	0.15	0.10	0.17	0.25	0.10
Japan	0.20	0.20	0.17	0.13	0.30
Spain	0.20	0.20	0.25	0.25	0.10
<i>Developing economy</i>					
Qatar	0.06	—	—	0.14	0.00
South Africa	0.10	0.00	0.17	0.00	0.20
Barbados	0.11	—	—	0.13	0.10
Taiwan	0.13	0.10	0.17	0.00	0.20
Philippines	0.13	0.00	0.25	0.00	0.20
Honduras	0.13	0.11	0.00	0.38	0.10
Tanzania	0.13	—	0.18	0.13	0.10
Malaysia	0.13	—	0.08	0.00	0.20
Israel	0.14	0.20	0.08	0.13	0.20
Zimbabwe	0.15	0.27	0.17	0.13	0.10
Mexico	0.15	0.10	0.08	0.13	0.30
Kenya	0.17	—	0.36	0.00	0.20
Greece	0.18	0.10	0.08	0.38	0.20
Hungary	0.18	0.38	0.17	0.13	0.10
Lebanon	0.19	—	0.24	0.25	0.10
<i>Developing economy (continued)</i>					
Nigeria	0.19	—	0.17	0.25	0.10
Bahamas, The	0.19	—	—	0.18	0.20
Morocco	0.20	—	0.25	0.00	0.20
Ethiopia	0.20	—	0.00	0.50	0.10
Colombia	0.20	0.20	0.25	0.13	0.20
Romania	0.20	0.40	0.08	0.13	0.20
Portugal	0.20	0.20	0.08	0.25	0.30
Thailand	0.20	0.40	0.08	0.25	0.10
Yugoslavia	0.23	0.30	0.17	0.25	0.20
Indonesia	0.23	0.20	0.33	0.13	0.20
Zaire	0.23	—	0.26	0.25	0.20
Nepal	0.24	0.27	0.33	0.25	0.10
Panama	0.24	—	0.56	0.00	0.20
Pakistan	0.25	0.10	0.33	0.25	0.30
Poland	0.28	0.20	0.25	0.13	0.50
Malta	0.28	—	0.27	0.38	0.20
Ghana	0.28	—	0.33	0.25	0.20
Venezuela	0.30	0.20	0.25	0.25	0.50
Egypt	0.31	0.46	0.33	0.13	0.30
India	0.33	0.20	0.33	0.50	0.30
Peru	0.33	0.30	0.33	0.38	0.30
China	0.34	—	—	—	0.30
Uganda	0.34	—	0.36	0.50	0.20
Nicaragua	0.35	—	0.29	0.38	0.40
Singapore	0.37	—	—	0.00	0.60
Zambia	0.38	—	0.38	0.25	0.50
Turkey	0.40	0.30	0.50	0.38	0.40
Botswana	0.41	—	—	0.44	0.40
Korea, Republic of	0.43	0.31	0.67	0.13	0.50
Chile	0.45	0.20	0.33	0.50	0.80
Uruguay	0.48	—	1.03	0.38	0.30
Western Samoa	0.56	—	—	—	0.56
Costa Rica	0.58	0.20	0.83	0.88	0.40
Brazil	0.68	1.01	0.50	0.38	0.80
Argentina	0.93	0.71	1.08	0.88	1.00

— Not available.  
Note: Turnover rates were calculated if at least three years of data were available for the decade.  
Source: Correspondence with central banks.

Fonte: Cukierman, Webb e Neyapti (1992)

Também há um índice baseado nas respostas de um questionário enviado a especialistas de vários BC. Se assemelha bastante com independência legal, porém aqui o foco é direcionado a aspectos práticos e não à legislação. Estas repostas, segundo os autores, são capazes de ajudar a distinguir independência legal e independência efetiva.

Os autores assumem que pode haver algum tipo de ruído no questionário que seja maior do que o que se apresenta na independência legal, por causa de subjetividade das repostas. Mas isso não impede que esse indicador seja útil na avaliação da independência dos bancos centrais na prática.

## 4 NOVOS CLÁSSICOS VS PÓS KEYNESIANOS

Na ciência econômica, por não ser uma ciência exata, muitas vezes acabam surgindo conflitos teóricos entre os próprios estudiosos. Como objeto específico, seus estudos são datados desde o século XVIII, embora já se pensasse sobre as relações econômicas muito antes. Com o passar do tempo, foram surgindo divergências entre os pensadores e assim a economia foi se ramificando em diversas correntes do pensamento econômico. Nesta seção, é visto os argumentos teóricos a respeito de duas destas correntes: a novo-clássica e os pós-keynesianos. Na primeira parte da seção é abordada a influência da corrente novo-clássica no surgimento da Teoria da Independência do Banco Central. A seguir, é visto a crítica apresentada pelos pós-keynesianos a respeito de um Banco Central independente.

### 4.1 A ORTODOXIA NOVO-CLÁSSICA E O SURGIMENTO DA TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

A Teoria Novo Clássica Surge na Década de 1970 como uma forma de contrapor ao monetarismo de Friedman. Dentre os pensadores Novos-Clássicos, pode-se citar como dois dos maiores expoentes Thomas Sargent e Robert Lucas, sendo que Lucas obtém uma posição de muito mais destaque por conta de suas contribuições.

Os pensamentos Novos-Clássicos divergem em vários aspectos do pensamento monetarista, embora algumas hipóteses da Escola Novo-Clássica tenham origens no monetarismo, como a neutralidade da moeda no longo prazo. Os teóricos dessa corrente acreditam que a moeda é neutra e no longo prazo, para eles políticas econômicas que, por exemplo, visão gerar emprego, como o afrouxamento da base monetária, apenas causam inflação. Ou seja, para eles, no longo prazo a política monetária e a política fiscal são completamente incapazes de mudar ou nível de emprego ou de produção. Variáveis reais são influenciadas apenas pela oferta e a produtividade dos fatores de produção. Ademais:

Na Teoria Novo-Clássica, as expectativas são racionais e fundamentadas em modelos macroeconômicos. Ou seja, os agentes econômicos tomam suas decisões de produção com bases nas informações que eles possuem e estas informações são completas, sem que nenhum agente seja enganado pelo Governo através da política

monetária. Também é importante destacar que para os Novos-Clássicos as expectativas visam o futuro e não o passado, como funciona nas expectativas adaptativas dos monetaristas. Os agentes econômicos confiam nas regras da política econômica e nas autoridades monetárias, projetando suas previsões em variáveis exógenas de demanda agregada, com variáveis monetárias reais conhecidas pelos agentes.

Em relação à IBC, Friedman afirma que não há viabilidade em Bancos Centrais independentes, expondo que se perderia o compromisso da execução da política econômica, assim como não se deve concentrar tanto poder nos dirigentes do Banco Central. Porém, na década de 1970, num cenário representado por uma desaceleração no crescimento econômico e pelo aumento de problemas como o desemprego e a desigualdade, nasce a Escola Novo-Clássica e junto com ela nasce também a ideia de um banco central independente e que não se envolvesse em questões políticas, focando apenas em manter o nível de preços controlado e estável.

O conceito de expectativas racionais se originou nos trabalhos de John F. Muth nas décadas de 1950 e 1960, defendendo que os agentes formariam suas expectativas utilizando as informações de forma eficiente, a fim de fazer com que as expectativas desenvolvidas pelos agentes tendessem a coincidir com valores efetivos. Freitas (2006) explica que a hipótese da racionalidade dos agentes faz com que seja possível antecipar qualquer ação do governo sobre a economia.

Segundo Freitas (2006), Lucas adaptou a Curva de Phillips, que relaciona a inflação e o desemprego da economia para uma versão em que os agentes otimizam as informações disponíveis de forma a prever corretamente as decisões do governo. Esta curva ficou conhecida como Curva de Lucas e foi concebida para que se pudesse utilizar ferramentas monetárias de maneira adaptada, a fim de utilizá-las na teoria novo-clássica.

Na visão da escola novo-clássica, segundo Freitas (2006), o poder executivo não deve exercer a política monetária de forma discricionária. Estas políticas devem ser executadas a fim de criar um cenário em que não haja incertezas e desconfianças em relação às ações do governo. Do contrário, correr-se-ia o risco de expectativas negativas, que causam aumento da inflação.

Quando a política monetária fica nas mãos do Governo, sua execução tenderá a gerar situações que façam que favoreçam o cenário para que os políticos melhorem sua imagem, principalmente em períodos anteriores às eleições. Porém estes ajustes

de curto prazo, trarão prejuízos ao cenário econômico no longo prazo, fazendo que a política monetária seja utilizada de forma não-ótima. Sendo assim, quando o governo utiliza a política monetária para atingir os próprios objetivos somado às expectativas racionais e às informações incompletas do setor privado, geram um viés inflacionário.

Apesar de todos os argumentos em defesa de um Banco Central independente, a Teoria da Independência do Banco Central, assim como todo postulado em teoria econômica, não é de consenso entre os teóricos. A seguir será visto o pensamento pós-keynesiano, que se opõe à Teoria Novo-Clássica e apresenta diversos argumentos.

#### 4.2 OS PÓS-KEYNESIANOS E A CRÍTICA HETERODOXA À TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

A Escola pós-keynesiana tem, como sugere o nome, sua principal influência em Keynes. Porém está também sofre influência de alguns outros autores como Kalecki, Sraffa e Robinson. Nas principais ideias contidas no pensamento keynesiano, se encontram: a ideia de que a moeda importa, se contrapondo à ideia novo-clássica de que a moeda é neutra; a existência de crise é tão real quanto a existência do desemprego (realismo), contrapondo à ideia de existência do pleno emprego; existem falhas estruturais mostrando que o capitalismo não é perfeito, contrapondo à ideia de um livre mercado que se autorregula; a ideia do sistema financeiro como sendo um gerador de crises, se assemelhando com as ideias de Marx. Não obstante, é importante ressaltar que questão da distribuição de renda é importante para muitos dos pós-keynesianos.

A Escola Pós-Keynesiana congrega um conjunto de autores que compartilham a rejeição aos pressupostos da Teoria Neoclássica. Dois principais grupos se destacam, os discípulos de Keynes em Cambridge, que foram os primeiros a destacar os equívocos da interpretação neoclássica da Teoria Geral, como Richard Kahn, Joan Robinson, Nicholas Kaldor e aqueles que procuraram desenvolver as contribuições de Keynes a partir do conceito de economia monetária, como Sidney Weintraub, Paul Davidson, Hyman Minsky e Jan Kregel. No Brasil, o principal expoente dessa escola é Fernando Cardim de Carvalho (FREITAS, 2006, p. 277).

Sendo assim, o nascimento da escola pós-keynesiana tem como objetivo resgatar os pensamentos de Keynes, pois os pós-keynesianos acreditam que muito do que foi estudado e publicado por Keynes foi interpretado de maneira errônea. Além

disso, a teoria pós-keynesiana é uma resposta à teoria novo-clássica, considerando que quase que simultaneamente com a escola pós-keynesiana, surge outra corrente do pensamento que compactua com muitas das ideias novo-clássicas, porém de forma menos radical, os novos-keynesianos. Neste sentido, o pensamento pós-keynesiano se torna a principal oposição à Teoria da Independência do Banco Central.

Em Carvalho (2005), observa-se que nesta escola, a moeda não é neutra e é capaz de impactar as variáveis reais da economia, considerando que é capaz de influenciar na decisão dos agentes econômicos e, por isso, na visão pós keynesiana, a política monetária se torna relevante a ponto de afetar a demanda agregada de forma permanente, pois é capaz de alterar o nível de emprego e de renda. Ou seja, não há como a moeda ser neutra.

O pressuposto de que a política monetária pode estimular a demanda agregada, tanto no longo quanto no curto prazo, é uma ideia resgatada dos pressupostos de Keynes e dos monetaristas, que perdeu força na década de 1970 com ascensão da corrente Novo-Clássica, mas que para os pós-keynesianos é essencial para que se possa manter a economia saudável. Em Carvalho (2015), a moeda não funciona apenas como meio de troca, mas também como um influenciador dos agentes, assim como assume o papel de influenciada pelos agentes. Portanto, os agentes não estão inseridos em uma economia de troca simples, mas em uma economia monetária, onde toda a produção visa o lucro e a injeção de dinheiro nesta economia visa obter uma quantidade de dinheiro maior do que a investida (Lucro).

Nesse contexto, uma das principais críticas do modelo pós-keynesiano é a neutralidade da moeda proposta pelos Novos-Clássicos e pelos monetaristas, considerando que para os pós-keynesianos a moeda assume o papel de protagonista nessa economia monetária de produção, sendo capaz de afetar de diferentes formas e em diferentes tempos o comportamento dos agentes econômicos.

Para os pós-keynesianos, a moeda é endógena e determinada pelas condições do crédito na economia. Os bancos comerciais devem garantir, em última instância, o financiamento da produção e dos investimentos. A endogeneidade é a visão de que o nível de moeda é no fundo guiado pela demanda agregada, o que faz com que a moeda tenha um papel central. Por conseguinte, as variações no estoque de moeda são consequências das mudanças no produto e preços, e não sua causa, como defendem os novos-clássicos. (BULLIO; RAIMUNDO, 2008, p. 13-14)

Outro ponto de divergência importante entre as teorias, são os principais objetivos da política monetária. Para os Novos-Clássicos, como já visto, o Banco

Central deve se concentrar apenas em controlar o nível de preços para manter a estabilidade e o poder de compra da moeda, pois a que política monetária não é capaz de atingir variáveis reais de forma efetiva. Para os pós-keynesianos, devem ser perseguidos diversos objetivos, além da estabilidade de preços, como crescimento econômico e emprego, considerando que o representante de uma democracia não deve sacrificar alguns objetivos em prol de um único.

A fim de se atingir os vários objetivos propostos pelos pós-keynesianos, como emprego, crescimento econômico e, inclusive, estabilidade de preços, é necessária a coordenação de políticas. Esta é justificada pelo fato de que, em democracias, um representante é eleito para perseguir vários objetivos, que não devem ser prejudicados pela priorização de somente um, a inflação. (BULLIO; RAIMUNDO, 2008, p.14)

Por esse motivo, é preciso gerar políticas que visem evitar uma descoordenação, pois quando a política monetária lida com muitos objetivos e estes podem entrar em conflito com os objetivos de outras políticas econômicas, é necessário manter essa atenção, para evitar as divergências entre as políticas, por exemplo fiscal e monetária, não sejam executadas de forma que se anulem ou se tornem ineficazes. Ademais, os propósitos a serem atingidos devem estar dentro da realidade no que diz respeito a possibilidade de meta e execução e do contexto aos quais estão inseridos.

## 5 O BANCO CENTRAL DO BRASIL

Até aqui foram vistos e apresentados conceitos básicos para que se possa entender a seção a seguir. Nesta seção é visto o Banco Central do Brasil em relação à Teoria da Independência do Banco Central. Primeiro é apresentado um pouco da história por trás da criação do Banco Central do Brasil. A seguir é apresentado o sistema de metas de inflação, seguido da Lei Complementar 179 de 24 de fevereiro de 2021. Por último, é visto a Independência do Banco Central do Brasil, acompanhado de uma tentativa de calcular o grau de independência do BCB para 2022, usando como base o que foi visto até aqui.

### 5.1 CRIAÇÃO

A história financeira do Brasil começa no século XIX, tendo seu primeiro pico histórico por volta da metade daquele século. O Banco do Brasil, primeiro banco dessa história, surge em 1808 e até 1850 havia apenas 3 bancos comerciais. Com a chegada da lei 1888 e a instauração do sistema bancário livre o número de instituições bancárias aumentam e, com isso, aumenta também a oferta monetária e assim como a inflação. Quase todas as instituições bancárias estavam localizadas no Rio de Janeiro, fazendo com que toda a atividade bancária girasse em torno desta região.

Entre 1889 e 1930 o modo como funcionavam os Bancos trouxe muitos problemas para o Brasil. Segundo Goldsmith (1986), quase todos os problemas tinham como causa a permissão da utilização de títulos no lugar de cédulas. O crescimento do número de instituições bancárias sem a regulação do Estado somado à atividade bancária livre fez com que o número de bancos aumentasse de 12 para 68 em apenas dois anos, no ano de 1891. Em 1890, o Banco do Brasil passa a se chamar Banco da República dos Estados Unidos do Brasil (BREUB). Porém, a acumulação de prejuízos para o BREUB aconteceu de forma rápida, pois o banco operava investindo em ativos de alto risco e possuía pouca liquidez. Neste momento, em função da existência de inúmeros Bancos nacionais, não havia espaço para a entrada de bancos estrangeiros e o Brasil contava com apenas três bancos vindos de fora do país. Em 1905 o Banco do Brasil retornou ao seu nome antigo.

Se até cerca de 1889 o Brasil possuía cerca de doze bancos comerciais, sendo o Banco do Brasil o Terceiro com tal denominação, responsável por

cerca de 1/4 dos depósitos do sistema Bancário, só no Rio de Janeiro o número de bancos aumentou para 68 em 1891. No entanto, em 1906, esse número havia caído para 10, sendo seu capital reduzido para cerca de 9/10. [...] Foi necessária a rápida expansão da década seguinte para restaurar o sistema à posição que mantinha no quartel anterior, durante o fim do império. (GOLDSMITH, 1986, p.96)

Segundo Goldsmith, a primeira tentativa de criar um banco Central no Brasil ocorreu em 1931, quando o governo inglês aconselhou que o Brasil fizesse mudanças no seu sistema financeiro com o objetivo de estabilizar a moeda. Neste período, o Banco do Brasil realizava a função de banco emissor e atuava como operador de câmbio, quando preciso, e ao mesmo tempo realizava suas atividades de banco comercial. Foi sugerido pelo Governo inglês que o Banco do Brasil ou fosse transformado em um banco central ortodoxo ou que fosse criado um banco central que tivesse a exclusividade da emissão da moeda e das demais atividades de banco de reserva. Dentre as alternativas, a primeira era a com menos viabilidade, considerando a importância das funções do Banco do Brasil para o Sistema Financeiro. Portanto, a segunda opção foi a escolhida.

Em 1945 foi criada a SUMOC (Superintendência de moeda e crédito) simbolizando os primeiros passos para a criação de um banco central. Porém, havia oposição a sua criação, vindas principalmente do Banco do Brasil, pois este não queria deixar de exercer as funções de banco central, e do congresso. Nos anos seguintes, houve uma redução do número de bancos em função do movimento deflacionário, fazendo com que isso desse espaço para que os maiores bancos abrissem mais agências.

Bulhões (1990) sugere que o primeiro embrião do nosso Banco Central foi a recriação da Carteira de Redescoto (Cared) do Banco do Brasil em 1930. Entretanto é certo que houve pelo menos duas tentativas concretas anteriores; a primeira aconteceu em 1923, no período do Presidente Bernardes; e a segunda resultou da Missão Niemeyer, chefiada por este Diretor do Banco da Inglaterra, em 1931, que sugeriu a transformação do Banco do Brasil em banco central. Mas o passo mais avançado foi, sem dúvida, a criação da Sumoc, em 2 de abril de 1945, através do Decreto Lei n o 7.293 do Presidente Dutra. A materialização desse ato se deveu aos esforços de um grupo de economistas liderados por Eugênio Gudín e Octávio Gouvêa de Bulhões e à nova ordem internacional, representada no Acordo de Bretton-Woods. (CORAZZA, [2004?], p. 2)

Os esforços para estabelecer um Banco Central ganharam força apenas na década de 1950, quando foram delimitadas as funções e atribuições do Banco do Brasil, SUMOC e Tesouro, que eram responsáveis pela política econômica. A partir disso, a SUMOC passou a realizar as funções de um Banco Central como a fixação

dos juros do redesconto e a determinação do percentual de compulsório depositados pelos bancos. A orientação da política monetária passou a ser de responsabilidade da SUMOC, mas esta não tinha o poder de executar.

Com relação à emissão de moeda ainda havia um problema: a SUMOC não conseguia controlá-la, pois o Banco do Brasil conseguia impedir qualquer tentativa de emissão. Sendo assim, a criação de um Banco Central necessitava mais esforços e a partir da década de 1960 estes esforços se tornaram mais intensos. O início da década a economia possuía dois problemas: a aceleração do processo inflacionário e pouco desenvolvimento do setor industrial-comercial, em função do sistema mal desenvolvido. Por isso, também era necessário um plano para que houvesse desenvolvimento no setor público e no privado, considerando a escassez de crédito nesses setores. Já o setor agrícola nunca sofreu com a falta de crédito, considerando as políticas de crédito rural que eram oferecidas pelo Banco do Brasil.

Em Goldsmith (1986) é exposto que, durante 14 anos, a proposta de criar um Banco do Brasil se manteve parada na Câmara e muito se deve ao fato de que o Banco do Brasil possuía ligações com vários políticos. Porém em 1962, junto com a proposta de criar o CMN e um Banco Rural, a proposta de criação do Banco Central ganhou mais força e no ano seguinte um projeto que apresentava delimitações nos papéis entre Banco do Brasil e Banco Central e SUMOC foi enviado à câmara. Em 1964, impulsionado pela ditadura militar que minimizou as resistências, após muitos debates em relação à criação destas entidades, nasce o Banco Central do Brasil (BCB).

Mesmo após a criação do BCB, o Banco do Brasil continuava como detentor das reservas, pois nenhuma de suas carteiras operacionais foi retirada, fazendo com que o Banco do Brasil continuasse como o maior banco do Brasil. Na outra ponta, com essa nova realidade em que existe um Banco Central capaz de executar o papel de emissor, cria-se a necessidade de haver uma ponte que seja capaz de conectar estas duas instituições, considerando a relação entre emissão e detenção. Para solucionar este problema entrou em cena a Conta Movimento, que ao final de cada dia, equilibrava o Banco Central e o Banco do Brasil. Portanto, era como se não houvesse uma autoridade monetária, pois o BCB precisava compensar o que faltasse na conta do BB.

A partir disso, houve uma diferenciação no orçamento fiscal e monetário, onde o orçamento fiscal mostrava os gastos do governo e o monetário refletia a expansão

monetária. Porém, em diversas situações as despesas que deveriam ser registradas como fiscais, eram registradas como monetárias. Em função disso, não era possível determinar com precisão o tamanho da crise fiscal, considerando que ela estava camuflada no orçamento monetário. A partir de 1985, o BCB começou a ter funções mais próximas às dos Bancos Centrais do restante do mundo, focando principalmente no controle da taxa de juros. O BB começou a atuar de maneira semelhante aos bancos comuns.

## 5.2 O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

O regime de metas de inflação (RMI) é uma forma de controlar a política monetária, adotado na prática. O primeiro país a adotar foi a Nova Zelândia em 1990 e posteriormente foi adotado por diversos outros países. No Brasil, o regime foi adotado no ano de 1999. É um regime onde as taxas cambiais são flutuantes, regime de taxa de câmbio defendido por Friedman. No Brasil, as taxas de câmbio eram fixas até 1999 e nesse ano foi adotado, concomitantemente, o câmbio flutuante e o regime de metas de inflação. A variável de controle da política monetária é a taxa de juros de desconto dos títulos públicos.

O RMI é instituído oficialmente no Decreto Presidencial nº 3.088, de 21 de junho de 1999, em que a taxa de juros (SELIC) se constitui na variável-operacional para alcançar determinada meta de inflação. Em 30 de junho de 1999, o Conselho Monetário Nacional (CMN) edita a Resolução nº 2.615, obtendo a definição do índice de preços de referência e das metas para a inflação de 1999 e para o ano subsequente. (REIS *et al.*, 2020, p 304).

No Regime de Metas de Inflação existe acordo de divulgação a respeito da meta a ser alcançada, assim como o tempo em que essa meta deve ser alcançada. Sendo assim, existem três objetivos para que se alcance a estabilidade de preços: credibilidade, flexibilidade e legitimidade. A credibilidade deve ser alcançada mantendo a confiança do mercado, a flexibilidade através do impedimento de choques não antecipados e a legitimidade se dá através do sistema ser de ações públicas.

No que diz respeito à credibilidade, há uma questão fundamental que fica em conflito com a flexibilidade, pois a flexibilidade não pode ter um grau muito elevado, pois pode fazer com que políticos operem a política monetária de forma a atingir objetivos de interesse unicamente políticos que tragam benefício apenas no curto prazo, trazendo a necessidade de se debater a importância de um BC independente.

Por esse motivo, o sistema de metas de inflação é ponto de grande importância nas discussões sobre o grau de independência do banco central. Existe uma crença de os Bancos Centrais independentes possuem maior credibilidade, por praticarem políticas que causam menor inflação.

### 5.3 A LEI COMPLEMENTAR Nº 179, DE 24 DE FEVEREIRO DE 2021

No dia 24 de fevereiro de 2021, o presidente do Brasil, Jair Bolsonaro, sancionou a Lei Nº 179, que define os objetivos do BCB em sua autonomia, visando a mostrar ao mercado um compromisso maior com a agenda econômica do mercado. Segundo a lei, o principal objetivo do BCB deve ser a estabilidade de preços, seguindo a corrente de pensamento Novo-Clássica. Porém, a lei também dispõe que o BCB deve fomentar o pleno emprego e o nível de atividade econômica, sem que esses objetivos atrapalhem o objetivo principal. Com isso, o Brasil poderá experimentar viver com taxas de juros mais baixas, considerando que, a princípio, a efetividade no controle da inflação será maior.

O texto oficial, retirado do site do Planalto, dispõe de 14 artigos que serão citados abaixo de forma desmembrada, a fim de melhor visualizar e compreender os objetivos da lei. O Art. 1º, define que o BCB deverá, como objetivo principal, controlar a estabilidade dos preços a fim de manter saudável o SFN:

Art. 1º O Banco Central do Brasil tem por objetivo fundamental assegurar a estabilidade de preços.

Parágrafo único. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental, o Banco Central do Brasil também tem por objetivos zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego. (BRASIL, 2021)

No Art. 2º, fica definido que o CMN será responsável por estabelecer a meta da inflação enquanto o BCB será responsável pela execução:

Art. 2º As metas de política monetária serão estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, competindo privativamente ao Banco Central do Brasil conduzir a política monetária necessária para cumprimento das metas estabelecidas. (BRASIL, 2021)

No Art. 3º, ficam estabelecidos os critérios para a seleção dos 9 membros da Diretoria do BCB e as características necessárias para ser um dos membros:

Art. 3º A Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil terá 9 (nove) membros, sendo um deles o seu Presidente, todos nomeados pelo

Presidente da República entre brasileiros idôneos, de reputação ilibada e de notória capacidade em assuntos econômico-financeiros ou com comprovados conhecimentos que os qualifiquem para a função. (BRASIL, 2021)

O Art. 4º dispõe de 4 incisos que definem que o Presidente da República será responsável pela indicação dos membros da diretoria e o Senado Federal será responsável por aprovar esta escolha, assim como o tempo de mandato dos membros e o momento que cada membro deve ser escolhido, a fim de não coincidir com o período do mandato do Presidente da República e garantir uma rotação de membros que passe maior credibilidade:

Art. 4º O Presidente e os Diretores do Banco Central do Brasil serão indicados pelo Presidente da República e por ele nomeados, após aprovação de seus nomes pelo Senado Federal.

§ 1º O mandato do Presidente do Banco Central do Brasil terá duração de 4 (quatro) anos, com início no dia 1º de janeiro do terceiro ano de mandato do Presidente da República.

§ 2º Os mandatos dos Diretores do Banco Central do Brasil terão duração de 4 (quatro) anos, observando-se a seguinte escala:

I - 2 (dois) Diretores terão mandatos com início no dia 1º de março do primeiro ano de mandato do Presidente da República;

II - 2 (dois) Diretores terão mandatos com início no dia 1º de janeiro do segundo ano de mandato do Presidente da República;

III - 2 (dois) Diretores terão mandatos com início no dia 1º de janeiro do terceiro ano de mandato do Presidente da República; e

IV - 2 (dois) Diretores terão mandatos com início no dia 1º de janeiro do quarto ano de mandato do Presidente da República.

§ 3º O Presidente e os Diretores do Banco Central do Brasil poderão ser reconduzidos 1 (uma) vez, por decisão do Presidente da República, observando-se o disposto no caput deste artigo na hipótese de novas indicações para mandatos não consecutivos.

§ 4º O prazo de gestão do Presidente e de cada um dos Diretores do Banco Central do Brasil estender-se-á até a investidura do sucessor no cargo. (BRASIL, 2021).

O Art. 5º dispõe dos critérios para exoneração dos membros da Diretoria do BCB pelo Presidente da República. Neste artigo há três incisos que definem como serão feitas as substituições de membros exonerados e seus critérios de escolha:

Art. 5º O Presidente e os Diretores do Banco Central do Brasil serão exonerados pelo Presidente da República:

I - a pedido;

II - no caso de acometimento de enfermidade que incapacite o titular para o exercício do cargo;

III - quando sofrerem condenação, mediante decisão transitada em julgado ou proferida por órgão colegiado, pela prática de ato de improbidade administrativa ou de crime cuja pena acarrete, ainda que temporariamente, a proibição de acesso a cargos públicos;

IV - quando apresentarem comprovado e recorrente desempenho insuficiente para o alcance dos objetivos do Banco Central do Brasil.

§ 1º Na hipótese de que trata o inciso IV do caput deste artigo, compete ao Conselho Monetário Nacional submeter ao Presidente da República a

proposta de exoneração, cujo aperfeiçoamento ficará condicionado à prévia aprovação, por maioria absoluta, do Senado Federal.

§ 2º Ocorrendo vacância do cargo de Presidente ou de Diretor do Banco Central do Brasil, um substituto será indicado e nomeado para completar o mandato, observados os procedimentos estabelecidos no art. 3º e no caput do art. 4º desta Lei Complementar, devendo a posse ocorrer no prazo de 15 (quinze) dias, contado da aprovação do nome pelo Senado Federal.

§ 3º Na hipótese do § 2º deste artigo, o cargo de Presidente do Banco Central do Brasil será exercido interinamente pelo Diretor com mais tempo no exercício do cargo e, dentre os Diretores com o mesmo tempo de exercício, pelo mais idoso, até a nomeação de novo Presidente. (BRASIL, 2021)

O Art. 6º trata de mostrar a natureza especial da autarquia em relação à sua autonomia e conta com 5 incisos que determinam a forma com que o BCB prestará contas:

Art. 6º O Banco Central do Brasil é autarquia de natureza especial caracterizada pela ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica, pela autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira, pela investidura a termo de seus dirigentes e pela estabilidade durante seus mandatos, bem como pelas demais disposições constantes desta Lei Complementar ou de leis específicas destinadas à sua implementação.

§ 1º O Banco Central do Brasil corresponderá a órgão setorial nos sistemas da Administração Pública Federal, inclusive nos Sistemas de Planejamento e de Orçamento Federal, de Administração Financeira Federal, de Contabilidade Federal, de Pessoal Civil da Administração Pública Federal, de Controle Interno do Poder Executivo Federal, de Organização e Inovação Institucional do Governo Federal, de Administração dos Recursos de Tecnologia da Informação, de Gestão de Documentos de Arquivo e de Serviços Gerais.

§ 2º Quando necessário ao registro, ao acompanhamento e ao controle dos fatos ligados à sua gestão e à formalização, à execução e ao registro de seus atos e contratos de qualquer natureza, o Banco Central do Brasil poderá optar pela utilização de sistemas informatizados próprios, compatíveis com sua natureza especial, sem prejuízo da integração com os sistemas estruturantes da Administração Pública Federal.

§ 3º Os balanços do Banco Central do Brasil serão apurados anualmente e abrangerão o período de 1º de janeiro a 31 de dezembro, inclusive para fins de destinação ou cobertura de seus resultados e constituição de reservas.

§ 4º Os resultados do Banco Central do Brasil, consideradas todas as suas receitas e despesas, de qualquer natureza, serão apurados pelo regime de competência, devendo sua destinação ou cobertura observar o disposto na [Lei nº 13.820, de 2 de maio de 2019](#).

§ 5º As demonstrações financeiras do Banco Central do Brasil serão elaboradas em conformidade com o padrão contábil aprovado na forma do [inciso XXVII do caput do art. 4º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964](#), aplicando-se, subsidiariamente, as normas previstas na [Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964](#). (BRASIL, 2021)

O Art. 7º trata de apresentar as alterações feitas na lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional:

Art. 7º O art. 10 da [Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964](#), passa a vigorar com as seguintes alterações:

“Art. 10. ....  
 .....  
 .....  
V - realizar operações de redesconto e empréstimo com instituições financeiras públicas e privadas, consoante remuneração, limites, prazos, garantias, formas de negociação e outras condições estabelecidos em regulamentação por ele editada;  
 .....  
 .....  
XII - efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais, consoante remuneração, limites, prazos, formas de negociação e outras condições estabelecidos em regulamentação por ele editada, sem prejuízo do disposto no [art. 39 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000](#);  
 .....  
 .....  
XIV - aprovar seu regimento interno;  
XV - efetuar, como instrumento de política cambial, operações de compra e venda de moeda estrangeira e operações com instrumentos derivativos no mercado interno, consoante remuneração, limites, prazos, formas de negociação e outras condições estabelecidos em regulamentação por ele editada.  
 .....  
 .....  
§ 3º O Banco Central do Brasil informará previamente ao Conselho Monetário Nacional sobre o deferimento de operações na forma estabelecida no inciso V do caput deste artigo, sempre que identificar a possibilidade de impacto fiscal relevante.” (NR) (BRASIL, 2021)

O Art. 8º trata de como será a configuração da primeira Diretoria após a publicação desta lei complementar:

Art. 8º Em até 90 (noventa) dias após a entrada em vigor desta Lei Complementar, deverão ser nomeados o Presidente e 8 (oito) Diretores do Banco Central do Brasil, cujos mandatos atenderão à seguinte escala, dispensando-se nova aprovação pelo Senado Federal para os indicados que, na ocasião, já estejam no exercício do cargo:  
 I - o Presidente e 2 (dois) Diretores terão mandatos até o dia 31 de dezembro de 2024;  
 II - 2 (dois) Diretores terão mandatos até o dia 31 de dezembro de 2023;  
 III - 2 (dois) Diretores terão mandatos até o dia 28 de fevereiro de 2023;  
 IV - 2 (dois) Diretores terão mandatos até o dia 31 de dezembro de 2021.  
 Parágrafo único. Será admitida 1 (uma) recondução para o Presidente e para os Diretores do Banco Central do Brasil que houverem sido nomeados na forma prevista neste artigo. (BRASIL, 2021)

O Art. 9º define que o cargo de Presidente do BCB volta a ter o status de Ministro:

Art. 9º O cargo de Ministro de Estado Presidente do Banco Central do Brasil fica transformado no cargo de Natureza Especial de Presidente do Banco Central do Brasil. (BRASIL, 2021)

No Art. 10º fica definido o que é proibido aos membros da Diretoria após exoneração:

Art. 10. É vedado ao Presidente e aos Diretores do Banco Central do Brasil:  
 I - (VETADO);  
 II - (VETADO);  
 III - participar do controle societário ou exercer qualquer atividade profissional direta ou indiretamente, com ou sem vínculo empregatício, junto a instituições do Sistema Financeiro Nacional, após o exercício do mandato, exoneração a pedido ou demissão justificada, por um período de 6 (seis) meses.  
 Parágrafo único. No período referido no inciso III do caput deste artigo, fica assegurado à ex-autoridade o recebimento da remuneração compensatória a ser paga pelo Banco Central do Brasil. (BRASIL, 2021)

No Art. 11º fica definido como será apresentado publicamente o relatório de inflação, assim como os motivos que levaram às decisões tomadas na busca de cumprir os objetivos do BCB:

Art. 11. O Presidente do Banco Central do Brasil deverá apresentar, no Senado Federal, em arguição pública, no primeiro e no segundo semestres de cada ano, relatório de inflação e relatório de estabilidade financeira, explicando as decisões tomadas no semestre anterior. (BRASIL, 2021)

No Art. 12º fica estabelecido que os currículos do Presidente e dos Diretores do BCB devem ser disponibilizados para acesso ao público:

Art. 12. O currículo dos indicados para ocupar o cargo de Presidente ou de Diretor do Banco Central do Brasil deverá ser disponibilizado para consulta pública e anexado no ato administrativo da referida indicação. (BRASIL, 2021)

O Art. 13º faz as seguintes revogações:

Art. 13. Ficam revogados:  
 I - o [inciso VII do caput do art. 20 da Lei nº 13.844, de 18 de junho de 2019](#);  
 II - os seguintes dispositivos da [Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964](#):  
 a) os [incisos I, II e III do caput do art. 3º](#);  
 b) os [incisos I, II, XIV, XVI, XVII, XIX e XXV do caput](#) e o [§ 3º do art. 4º](#);  
 c) o [art. 6º](#);  
 d) o [art. 7º](#);  
 e) o [inciso IV do caput do art. 11](#);  
 f) o [art. 14](#);  
 III - o [art. 11 da Lei nº 9.069, de 29 de junho 1995](#). (BRASIL, 2021)

E por último, o Art. 14º define que esta Lei Complementar deverá entrar em vigor no momento de sua publicação:

Art. 14. Esta Lei Complementar entra em vigor na data de sua publicação. Com isso, fica oficializado que o BCB passe a ter maior autonomia, considerando que a política monetária é definida exogenamente, porém conduzida aos critérios do BCB. Nesse sentido, percebe-se que o Brasil segue a tendência mundial de aumentar a independência dos Bancos Centrais a fim de controlar a inflação no longo prazo. (BRASIL, 2021)

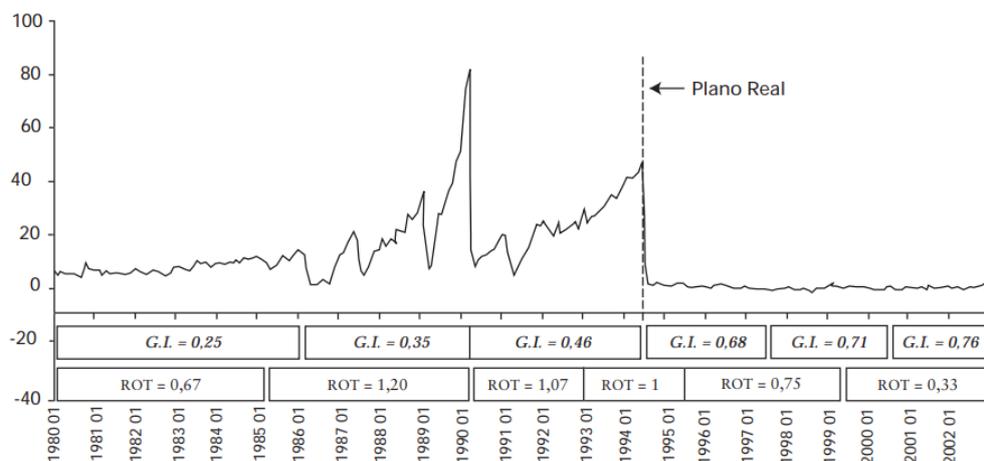
A partir dessa lei e utilizando o método de Cukierman, é possível tentar medir o grau de independência do BCB, como é visto a seguir.

#### 5.4 O GRAU DE INDEPENDÊNCIA DO BCB

No Brasil, os estudos relacionados à IBC, ganham notoriedade pelo fato de o país ter um longo histórico de inflação elevada. Também se destaca pelo fato de ser um país em desenvolvimento e, portanto, faz parte da lista de países em que não se confirma correlação entre a independência do banco central e a inflação. Em *Efeitos da independência do banco central e da taxa de rotatividade sobre a inflação brasileira (2006)*, Mendonça tenta aplicar o método de Cukierman de forma adaptada ao Brasil para entender a relação entre a Teoria da Independência do Banco Central e o grau de independência do BCB.

No Brasil, estudos realizados por Mendonça apontam que com o passar do tempo, o Banco Central foi se tornando mais independente, enquanto a rotatividade dos presidentes diminuiu e a taxa de inflação reduziu. Porém, no caso Brasileiro, existe uma variável fundamental que coloca em dúvida a eficiência da IBC: o Plano Real. Na figura abaixo, elaborada por Mendonça, percebe-se um aumento significativo no grau de independência do BCB. Porém, o autor explica que isso acontece em função do Governo ter elaborado um plano de estabilização econômica que faz com que o BCB colabore para que as medidas propostas no plano sejam alcançadas.

Figura 1: Inflação, grau de independência, e rotatividade — 1980/2002)



Fonte: Mendonça (2006).

Portanto, embora os estudos mostrem um aumento na independência do BCB e simultaneamente uma queda da inflação, para que não haja interpretações incorretas da IBC, é preciso analisar o contexto histórico no qual o país está inserido.

Deve-se ressaltar que a metodologia empregada indicou um aumento significativo na independência e queda na rotatividade dos presidentes do banco central depois da introdução do Plano Real. Conforme ressaltado por Cukierman (1996), as informações extraídas dos indicadores de independência devem ser suplementados pela crítica no contexto do problema em consideração. Assim, é importante observar que os elementos-chave para a melhora no perfil dos indicadores de independência são fruto da própria decisão do governo, devido, por exemplo, à preocupação com a estabilidade de preços e o equilíbrio fiscal. (MENDONÇA, 2006, p. 562)

Em relação às mudanças trazidas pela Lei Complementar Nº 179, de 24 de fevereiro de 2021, percebe-se que o BCB ainda segue o fluxo histórico de aumentar seu grau de independência.

**Tabela 4 - Mensuração do Grau de Independência do BCB em 21**

<b>Nº</b>	<b>Descrição</b>	<b>Peso</b>	<b>Classificação Numérica</b>
<b>1</b>	<b>Presidência</b>	<b>0,2</b>	
	<b>a. Mandato</b>		
	4 anos		0,25
	<b>b. Quem nomeia o CEO</b>		
	Um ou dois membros do executivo		0
	<b>c. Demissões</b>		
	Somente por razões não políticas		0,83
	<b>d. O CEO pode ocupar outros cargos no governo?</b>		
	Não regram a respeito		0
	<b>TOTAL</b>		<b>0,216</b>
<b>2</b>	<b>Formulação da Política</b>	<b>0,15</b>	
	<b>a. Quem formula a política monetária?</b>		
	BC apenas aconselha		0,33
	<b>b. Quem tem poder de resolver conflitos?</b>		
O Executivo	0		

<b>c. Papel no orçamento do Governo</b>	
O BC não tem influencia	0
<b>TOTAL</b>	<b>0,0495</b>

<b>3</b>	<b>Objetivos</b>	<b>0,15</b>	
	Estabilidade de preços é apenas um dos objetivos		0,6
	<b>TOTAL</b>		<b>0,09</b>

<b>4</b>	<b>Limites de empréstimos ao Governo</b>	<b>0,5</b>	
	<b>a. Vantagens (limitações em empréstimos não securizados)</b>	<b>0,15</b>	
	Vantagens permitidas em até 15% da receita do governo		0,67

<b>b. Empréstimos securizados</b>		<b>0,1</b>
Não há limites		0

<b>c. Termos de empréstimo (juros, quantidade)</b>		<b>0,1</b>
Definido pelo executivo		0

<b>d. Receptores de empréstimo do BC</b>		<b>0,05</b>
Apenas o Governo Federal		1

<b>e. Limites de empréstimos definidos em quantidade</b>		<b>0,025</b>
Não há limite definido		0

<b>f. Vencimento dos Empréstimos</b>		<b>0,025</b>
Não há menção de vencimento na lei		0

<b>g. Taxas de juros dos empréstimos devem ser</b>		<b>0,025</b>
Taxas de juros não são mencionadas		0,25

<b>h. BC pode comprar títulos do Governos</b>	0,025
Não	0
TOTAL	0,15675
G.I	0,51225

Fonte: Elaborado pelo autor utilizando o índice de CWN.

Não foi possível localizar estudos que medissem o grau de independência do Banco Central do Brasil para períodos posteriores à publicação da Lei Complementar 179 de 24 de fevereiro de 2021 e, por isso, a tentativa de encontrar o grau de independência baseia-se nos conhecimentos do autor deste trabalho adquiridos até aqui.

## 6 CONCLUSÃO

Das questões que envolvem os bancos centrais, a Teoria da Independência do Banco Central tem destaque nas discussões desde a década de 1970. Por isso, o objetivo deste trabalho foi entender, analisando o conteúdo bibliográfico disponível, se um Banco Central independente é essencial para controlar a inflação ou se não há correlação. Neste sentido, a ideia foi analisada contrapondo duas correntes do pensamento econômico: novo-clássica e pós-keynesiana.

Para medir o grau de independência de um banco central existem alguns índices de mensuração e nesta monografia foi utilizado o índice de Cukierman, Webb e Neyapti (1992). Por meio deste observou-se o grau de independência dos Bancos Centrais de alguns países ao longo das décadas comparando com seu índice de inflação. Também por meio deste índice em conjunto com a Lei Complementar 179/2021 tentou-se atribuir o grau de independência do Banco Central do Brasil em 2021.

Com relação à comparação do grau de independência com a taxa de inflação, observou-se que a independência legal se comporta de maneira diferente nos países desenvolvidos e nos países em desenvolvimento. Os autores concluíram que o índice de independência legal só apresenta correlação nos países desenvolvidos, apresentando uma correlação negativa. Nos países em desenvolvimento a taxa de inflação não apresenta correlação com o grau de independência do banco central, sendo constante e, além disso, nos países em desenvolvimento, a inflação apresenta uma taxa maior do que nos países desenvolvidos.

No debate sobre a independência do Banco Central do Brasil, por meio da legislação, é possível concluir que o BCB pode ser considerado um banco central independente, pois seus objetivos são determinados pelo Copom, estabelecendo a meta da inflação, enquanto o BCB é responsável pela execução. Também se observa que o BCB tem por objetivo principal zelar pela estabilidade dos preços, mas também deve, sem prejudicar o objetivo principal, zelar pela eficiência do sistema financeiro, suavizando as flutuações do nível de atividade econômica e promovendo o pleno emprego. Neste sentido, a autoridade monetária brasileira possui um comportamento mais pós-keynesiano, pois embora se concentre principalmente em controlar a inflação, também possui objetivos “secundários” que devem ser perseguidos, sem prejudicar o objetivo principal. Nesse contexto, embora o Brasil com o passar do tempo

esteja aumentando o grau de independência do BCB, nota-se um viés mais keynesiano ao analisar todas as funções que executa como banco central.

Portanto, é possível concluir que embora o BCB esteja mais independente com o passar do tempo, é preciso entender que o Banco Central deve ter como objetivo não apenas o controle da inflação como dizem os defensores da Teoria da Independência do Banco Central, mas também fomentar o bem-estar econômico do Brasil controlando o nível de emprego servindo aos interesses da população e também para evitar crises financeiras.

## REFERÊNCIAS

- ALESINA, Alberto; SUMMERS, Lawrence H. Central bank Independence and macroeconomics performance: some comparative evidence. **Journal of Money, Credit and Banking**, Columbus, v. 25, n. 2, p.151-162, May 1993. Disponível em: <https://doi.org/10.2307/2077833>. Acesso em: 26 mar. 2022.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 26 mar. 2022.
- BADE, Robin, PARKIN, Michael. **Central Bank Laws and Monetary Policy**. London, Ontario: University of Western Ontario, Oct 1988.
- BRASIL. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências; e altera artigo da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Brasília, 2021. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l4595.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm). Acesso em: 9 ago. 2022.
- BRASIL. **Lei complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021**. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores; e altera artigo da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Brasília, 2021. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp179.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp179.htm). Acesso em: 3 set. 2022.
- BULLIO, Olivia Maria Baraldi; RAIMUNDO, Licio da Costa. **Independência do Banco Central: uma leitura crítica de sua sustentação teórica**. In: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 1., 2008, Campinas. Anais [...] Campinas: Associação Keynesiana Brasileira, 2008. Disponível em:
- CARVALHO, Carlos Eduardo; OLIVEIRA, Giuliano Contento; MONTEIRO, Marcelo Balloti. **O Banco Central do Brasil: Institucionalidade, relações com o estado e com a sociedade civil, autonomia e controle democrático**. Rio de Janeiro: Ipea, dez. 2010. (Texto para discussão, 1518). textos discussão
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de. **Independência do Banco Central e a Disciplina Monetária: observações cétricas**. Revista de Economia Política, Rio de Janeiro, v. 15, n. 4, p.134-141, out. 1995.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim et al. **Economia monetária e financeira: teoria e política**. 3. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2015.
- CHICK, V. **The evolution of the banking system and the theory of saving, investment and interest**. Londons: University College London, 1986.
- CUKIERMAN, Alex.; WEBB, Steven B.; NEYAPTI, Bilin. **Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes**. The world bank economic review, v.6, n.3, p.356- 398, setembro 1992.

CUKIERMAN, Alex. **Central Bank Independence And Monetary Policy Making Institutions** – Past, Present And Future. European Journal of Political Economy. Reino Unido, v.24, n. 4, p.722-736, Dec 2008. Disponível em:

CUKIERMAN, Alex.; MILLER, Geoffrey P.; NEYAPTI, Bilin. **Central Bank Reform, Liberalization And Inflation In Transition Economies** – Na International Perspective. Journal of Monetary Economics, Boston, v. 49, n. 2, p. 237-264, Mar 2002.

DE MENDONÇA, Helder Ferreira. **A teoria da independência do Banco Central: uma interpretação crítica.** Estudos Econômicos (São Paulo), v. 30, n. 1, p. 101-127, 2000.

EIJFFINGER, Sylvester; SCHALING, Eric; HOEBERICHTS, Marco. **Central Bank Independence: A Sensitivity Analysis.** European Journal of Political Economy, v.14, n. 1, p. 73-88, Feb 1998.

EIJFFINGER, Sylvester; DE HAAN, Jakob. **The Political Economy Of Central Bank Independence.** Special Papers in International Economics, New Jersey, n. 19, Pag 1-92, May 1996.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. **Banco Central Independente e coordenações das políticas macroeconômicas: lições para o Brasil.** Economia e Sociedade, Campinas, v. 15, n. 2, p.269-293, ago. 2006.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. **A evolução dos bancos centrais e seus desafios no contexto da globalização financeira.** Estudos Econômicos, v.30, n.3, 2000.

FUJIKI, Hiroshi. **Central Bank Independence Indexes In Economic Analysis: A Reappraisal.** Monetary and Economic Studies, Kyoto, v.14, n. 2, Pag. 1-23, Dec 1996.

GALBRAITH, John Kenneth. **Moeda: de onde veio, para onde foi.** São Paulo: Pioneira, 1997.

GRILLI, Vittorio; MASCIANDARO, Donato; TABELLINI, Guido. **Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries.** Economic Policy. Cambridge, v. 6, n. 13, p. 341-392, Oct 1991.

GOODHART, Charles Albert Eric. **Central Banking and financial system.** London: MacMillan, 1995.

GOODHART, Charles Albert Eric. **The evolution of Central Banks.** Cambridge: The MIT Press, 1988.

GOODHART, Charles Albert Eric. **What Should Central Banks Do? What Should Be Their Macroeconomic Objectives and Operations?** The Economic Journal Vol. 104, No. 427 (nov. 1994), pp. 1424-1436

HAYO, Bernd; HEFEKER, Carsten. **Does Central Bank Independence Cause Low Inflation: A Skeptical View**. Paolo Baffi Centre Research Paper, Milan, 2008-04.

HELLER, Claudia. **A interpretação da Teoria Geral do Emprego, dos Juros e da Moeda segundo John Hicks em “Mr. Keynes and the ‘Classics’: a suggested interpretation”**. Anais do XXVII Encontro Nacional da ANPEC, p. 649-672, 1999.

KEYNES, John Maynard. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Saraiva Educação, 2017.

LOHMANN, S. **Optimal commitment in monetary policy: credibility versus flexibility**. The American Economic Review, v.82, n.1, p.273-286, Março 1992.

MENDONÇA, Helder Ferreira. **A Independência do Banco Central: Uma análise comparativa entre as visões de Rogoff e Walsh**. Nova Economia, Belo Horizonte, dez. 1999.

MODENESI, André de Melo. **Regimes monetários: teoria e a experiência do real**. Barueri: Manole, 2005.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. **A questão da independência do Banco Central: Reflexões teóricas para a formulação das políticas econômicas**. Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, v. 2, n. 7, p.333-357, jul. 2003.

PELLEGRINI, Josué Alfredo. **Autonomia do Banco Central**. Textos para discussão 16, Consultoria Legislativa do Senado Federal, Coordenação de Estudos, Brasília, n.1, p.1-59, novembro 2004.

POSEN, Adam S. **Declarations Are Not Enough: Financial Sector Sources Of Central Banks Independence**. NBER Macroeconomics Annual 1995, New York, v. 10, Pag. 253-274, Jan 1995.

ROGOFF, K. **The Optimal degree of commitment to an intermediate monetary target**. The Quarterly Journal of Economics, v3, n.1, p.1169-1189, novembro 1985.

SCHLOTTFELDT, C. L. **Supervisão bancária e o papel dos bancos centrais: teoria, Experiências internacionais e evidências empíricas**. 2009. Tese (Doutorado em Economia) — Universidade Federal do Rio Grande do Sul.