



Debate Independência do Banco Central do Brasil

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



Estrutura da apresentação

Funções de Banco Central

Independência do Banco Central

Política de Estabilização Inflacionária

13 Razões contra a IBC



Funções de Banco Central

Autoridade Monetária

o poder do banco central manipular o mercado não é ilimitado

extremos da escala, circunscrito pelas forças fundamentais de:

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

limites aos movimentos das variáveis controladas pelo banco central

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

sinalização de preços básicos

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

funções de um banco central

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

redefinição da função prioritária do banco central

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

função prioritária do Banco Central

Zelar pela confiança
no sistema financeiro?

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

Zelar pela confiança
no valor da moeda?

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



Independência do Banco Central

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

confronto ideológico

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

critérios formais da independência do Banco Central

Independência orgânica

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

Independência funcional

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

metodologia para balanço dos principais argumentos apresentados no debate

plano da teoria monetária pura

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

plano da teoria aplicada

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

oferta de moeda endógena

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

mitos em debate

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

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

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

plano da ação da política econômica

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

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

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



Política de Estabilização Inflacionária

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

política brasileira de estabilização inflacionária

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

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

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

IBC: oportunismo eleitoral

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

risco político

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



Razões contra a Independência do Banco Central do Brasil

“Golpe Tecnocrata” dos PhDeuses =
f(condicionalidades ligadas à “boa governança”:
instituições “boas” = cópias das norte-americanas)
=> “chutar-a-escada”

Bancos Centrais nos Países Atualmente Desenvolvidos (PADs)

	Ano de Fundação	Ano de Obtenção do Monopólio da Emissão da Moeda	
Suécia	1688	1904	
Reino Unido	1694	1844	Lei de 1946 nacionalizou o Banco da Inglaterra = Banco Central
França	1800	1848	Controlado pelos próprios banqueiros até 1936.
Holanda	1814	pós 1860	
Espanha	1829	1874	
Portugal	1847	1887	Monopólio de fato só em 1891 = f(banco privado dos outros bancos)
Bélgica	1851	1851	
Alemanha	1871	1905	
Itália	1871	1926	
Suíça	1893	1907	
Estados Unidos	1913	pós 1929	Fora do Federal Reserve 65% dos 16.000 bancos (20% dos ativos)

Fonte: Ha-Joon Chang. *Chutando A Escada: Estratégia do Desenvolvimento em Perspectiva Histórica*.

Durante a fase da “indústria nascente” (até meados do Século XIX), não foi adotado **Banco Central Independente com monopólio da emissão monetária**, logo, não foi um “padrão internacional” enquanto os PADs tiravam o “atraso histórico”.

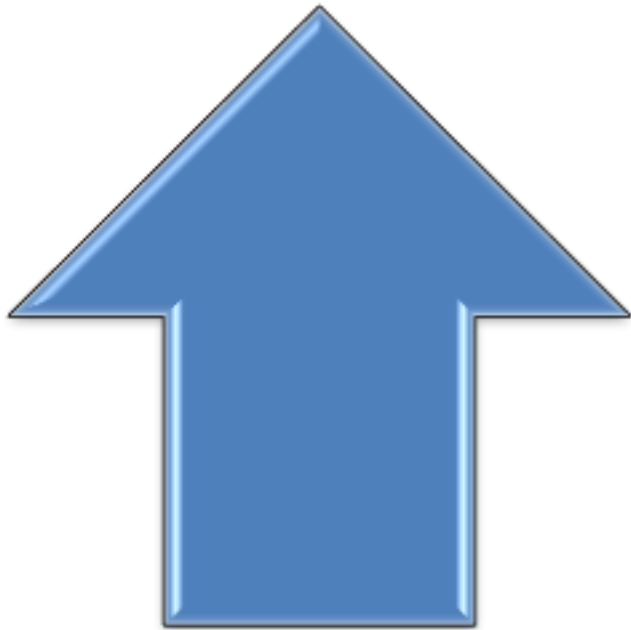
QUEM FISCALIZA: Departamento do Tesouro dos EUA.

NOMEAÇÕES: o presidente, o vice-presidente e os diretores são indicados pelo presidente dos EUA e confirmados pelo Senado.

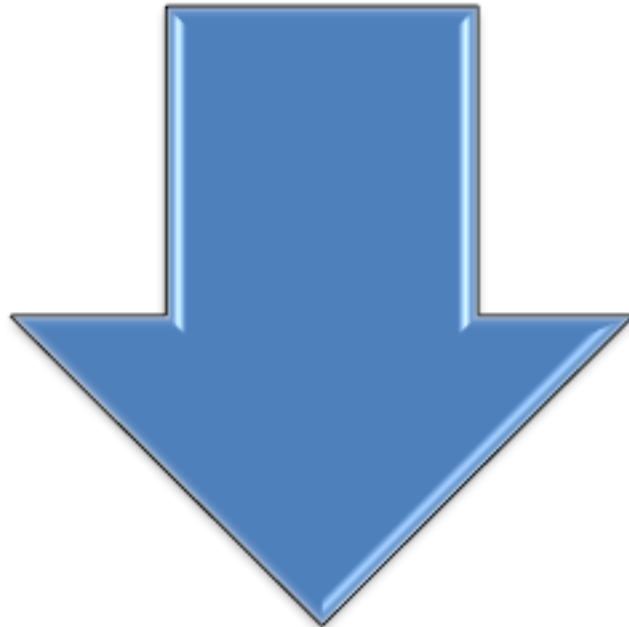
METAS DO FED:
**máximo emprego
e preços estáveis.**

TEMPO DE MANDATO: cada um dos 7 diretores tem mandato completo de **14 anos**; o presidente e o vice-presidente tem mandatos de **4 anos** e podem ser reconduzidos.

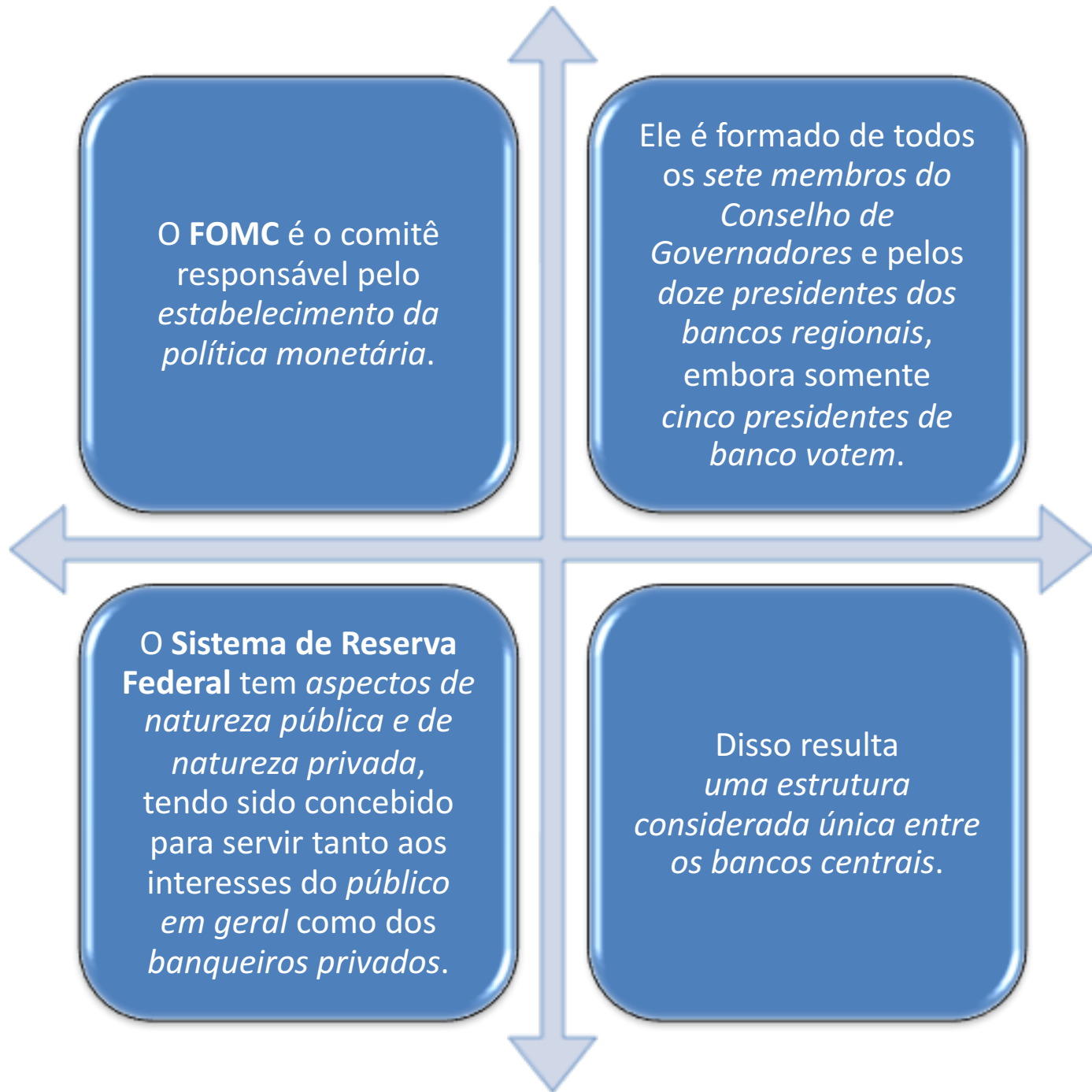
DEMISSÃO: o presidente e a diretoria só podem ser *demitidos por má conduta, crimes e outras ofensas graves*, em votação com maioria do Senado.



O **banco central norte-americano** tem de monitorar o impacto de suas políticas no resto do mundo, mas não pode agir de modo contrário a seu **mandato**, que é *garantir a estabilidade dos preços e o maior nível possível de emprego* nos Estados Unidos.



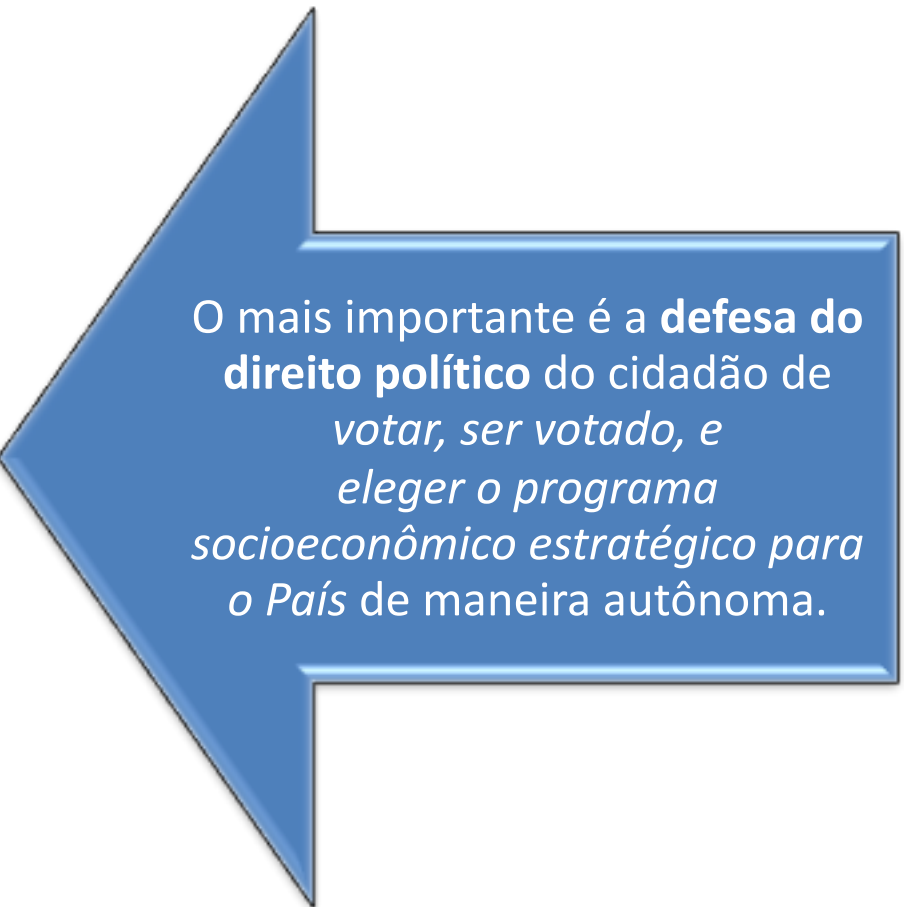
A **estrutura do Sistema de Reserva Federal** é composta por um *Conselho de Governadores* (Federal Reserve Board), pelo *Federal Open Market Committee* (FOMC) e pelos *doze presidentes* de Federal Reserve Banks regionais, localizados nas maiores cidade do país, além de *numerosos representantes de bancos privados* dos Estados Unidos e *diversos conselhos consultivos*.



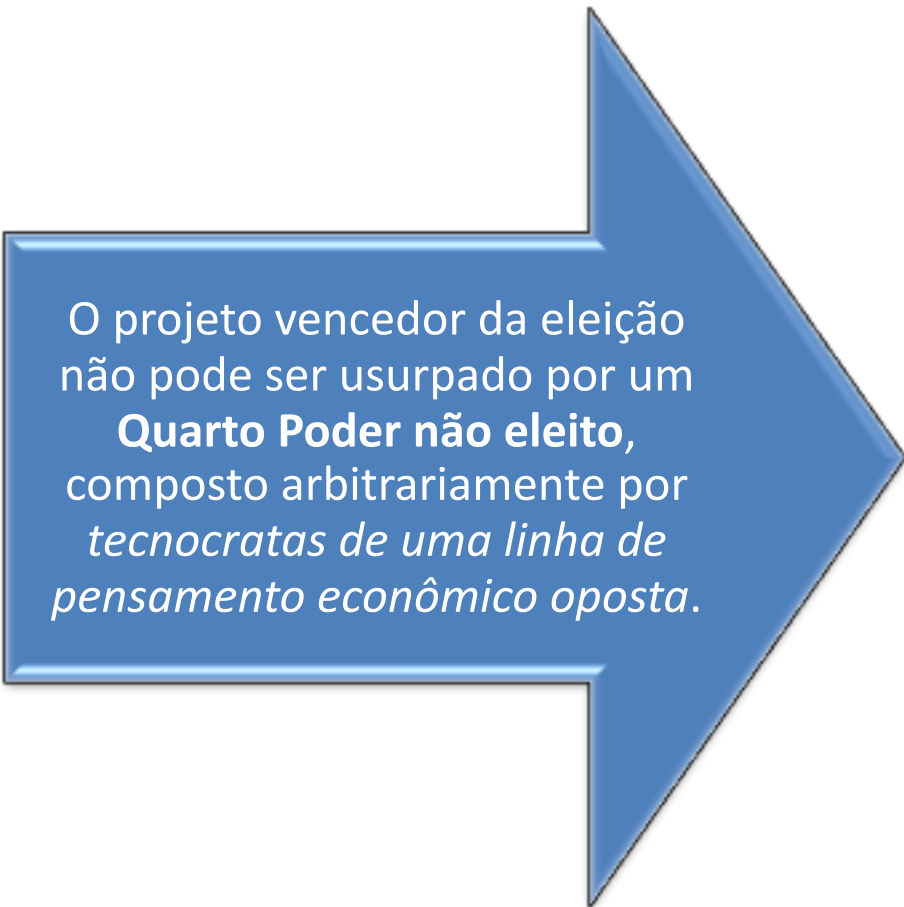
Treze Razões Contra a Independência do Banco Central



Política




O mais importante é a **defesa do direito político** do cidadão de *votar, ser votado, e eger o programa socioeconômico estratégico para o País* de maneira autônoma.




O projeto vencedor da eleição não pode ser usurpado por um **Quarto Poder não eleito**, composto arbitrariamente por *tecnocratas de uma linha de pensamento econômico oposta*.

Cabe evitar o corporativismo
dos funcionários do Banco Central.




Eles não podem ser **servidores públicos autônomos** *sem prestar contas e voltados para seus próprios interesses particulares.*




Contra autonomia financeira do Banco Central do Brasil inclusive para *decisões de contratação e remuneração de servidores públicos.*

É essencial para a **manutenção da democracia liberal** que o Estado seja *dividido em apenas três poderes*: o Legislativo, o Executivo e o Judiciário.



Em **regime democrático**, *os representantes do povo são eleitos para legislar e fiscalizar*, assim como é eleito *o(a) presidente(a) da República com base em um programa*.



Não há como **comparar as exigências das carreiras dos magistrados** do Poder Judiciário com *as das carreiras de economistas* que compõem o COPOM – Comitê de Política Monetária.

Escolha da Diretoria


O verdadeiro objetivo dos economistas para defender o anacronismo dessa independência *é escolher colegas de pensamento econômico ultraliberal para dominar esse Quarto Poder.*

Mandatos fixos não coincidentes *extrapolariam o poder de uma tecnocracia adversária do novo programa de presidente eleito.*

Os membros de sua Diretoria buscariam só *dados que corroborassem suas projeções* como fosse **um pensamento único coletivo**.




Sem pluralismo, fariam só com *analistas que pensam da mesma maneira* e selecionariam *apenas informações que apoiassem sua decisão*.




O correto seria entre os diretores ter **pessoas com pensamentos distintos** que **questionassem as hipóteses**, fazendo-os refletir, *pesquisando pontos antes não previstos*.

Democracia é governo no qual o *povo, direta ou indiretamente, toma as decisões importantes a respeito das políticas públicas, não de forma ocasional ou circunstancial, mas segundo princípios permanentes de legalidade e/ou institucionalidade.*




Não se confunde com **Tecnocracia**: o sistema de organização política e social fundado na *supremacia dos técnicos.*




Meritocracia: quando há *predomínio funcional daqueles que supostamente têm mais méritos intelectuais* de acordo com o julgamento com *o viés de auto validação* de seus próprios pares de pensamento similar.

Ser **cidadão brasileiro** representou conquistar **direitos civis**, como ter *direito à vida, à liberdade, à propriedade, à igualdade perante à lei*, com **um século de atraso**, apenas com *a extinção da escravidão e a proclamação da República*, em **1888-89**, em relação às *conquistas inglesas, norte-americanas e francesas* no Século XVII-XVIII (**1688-1789**).



Somente **um século depois**, com a Constituinte de **1988**, após *1/3 do período republicano com ditaduras tecnocráticas*, conquistamos **direitos políticos**: *eleger a direção da sociedade, votar, ser votado, associar-se em sindicatos e partidos, liberdade de expressão*, etc.



No **Século XXI**, quando começamos a conquistar **direitos sociais** *à educação, à saúde, à aposentadoria, à segurança pública*, etc., e **direitos econômicos** *ao trabalho, ao salário justo, a uma renda mínima, acesso aos bancos*, etc., **não podemos permitir o retorno de uma tecnocracia a um Poder não eleito.**

Descoordenação entre Instrumentos de Política Econômica

É necessário obter *consistência no uso dos dois instrumentos de política de controle da demanda agregada* (política fiscal e política monetária), *dois regimes de câmbio* (estabilizado e flexível) e *quatro graus de mobilidade de capital*.

A **Diretoria do Banco Central e a equipe econômica do Ministério da Fazenda** *não podem atuar de maneira descoordenada*, uma tomando decisões que prejudicam a outra.

Milton Friedman afirma que *“a proposta do Banco Central independente não é a proposta monetarista”*; pois é **contra o arbítrio** colocado à disposição da diretoria de Banco Central.

Joseph Stiglitz se opõe à autonomia dos bancos centrais porque existem *trade-offs* entre **desemprego ou inflação**, portanto, *essas decisões exigem um processo político*.

Argumento de Autoridades

*“Os **trabalhadores**, que têm muito a perder se o Banco Central persegue uma política monetária excessivamente rígida, não têm um lugar na mesa, mas os **rentistas**, que não têm muito a perder com o desemprego, são tipicamente bem representados”*.

*“**China, Índia e Brasil** enfrentaram com **mais êxito** que diversos países centrais a crise econômica internacional porque **evitaram conceder autonomia a seus bancos centrais**”*.

Correlação Espúria

Eventual correlação entre **grau de autonomia do Banco Central** e **baixa taxa de inflação** significa apenas que *esta é resultante de outros fatores* como:

Condições existentes em países **com ou sem Banco Central independente**, indicando *espúriedade*.

abertura comercial

taxa de câmbio estável

finanças públicas em ordem, etc.

Primeira lei: “independentemente dos homens e de suas intenções, sempre que o **Banco Central** se entrega à *austeridade financeira*, os **Bancos Públicos** *escancaram os cofres*, com a inevitabilidade quase de uma lei natural”.


Segunda lei: “o comportamento dos **Bancos Públicos** é, por definição, o desejado pelo **Governo da Ocasão**, seja ele *monetarista*, seja *desenvolvimentista*, ou, quase sempre, apenas *pragmático*”.

**Tropicalização
Antropofágica
Miscigenada**


A **dosagem de suas operações** é instrumento básico de política monetária: o *direcionamento setorial do crédito* dá-lhe flexibilidade.

Cada país tem suas próprias **instituições ou costumes**: *não são intercambiáveis*, pois são *construções coletivas* de cada povo.

A **experiência brasileira de estabilização inflacionária** demonstra que *ter Banco Central independente não é nem condição necessária nem suficiente, para combater a inflação.*




Para o sucesso dessa política, há sim necessidade de adotar **política macroeconômica abrangente e coordenada**, envolvendo *política de abertura comercial, política fiscal, política de rendas, política cambial e política de juros*, em **condições internacionais** propícias ao *acúmulo de reservas internacionais* e à *sobrevalorização da taxa de câmbio*.




A **independência do Banco Central** também *não consegue controlar a oferta de moeda endógena*, ou seja, a **remonetização** determinada pela nova demanda por moeda dos agentes econômicos nas condições de estabilidade inflacionária: *sempre são as forças de mercado que efetivam a oferta de moeda.*

O **risco de sua autonomia absoluta** em relação ao governo é seus diretores tornarem-se *dependentes de apoio de O Mercado* para a nomeação e, depois, contratação após a demissão ou a aposentadoria no Banco Central.




Autonomia orgânica ou operacional: uma referência às relações institucionais entre o Estado e o Banco Central, na *nomeação dos dirigentes pelo Poder Executivo*, outra no *exercício de suas funções técnico-operacionais*.




Independência funcional: compreende a liberdade de ação do Banco Central, na *definição de suas atribuições e objetivos* em matéria de **política monetária e cambial** e em termos de obter **autonomia financeira**.

De acordo com **projetos ortodoxos de independência do BCB**, os Ministérios da Fazenda e Planejamento ainda continuariam tendo poder para influenciar os *objetivos finais* da política monetária e determinar, em função de sua hierarquia superior no CMN, a *diretriz última* das ações do BCB.



Caso ocorra a **extinção da institucionalização da sistemática de metas para inflação**, através da revogação do Decreto nº 3.088/99, deixaria em aberto a *forma pela qual deve operar a política monetária*.



Redefiniria o **papel do BCB**, que *passaria a ser não mero executor, mas formulador*, efetivamente, da política monetária.



O Projeto de Lei do Senado nº 477, de 2011, busca **alterar a competência do BCB** de modo a incluir não só *a perseguição da estabilidade do poder de compra da moeda e a resiliência do sistema financeiro* como seus **objetivos**, mas também *o estímulo ao crescimento econômico e à geração de empregos*.



Entretanto, esta medida poderia ter **eficácia limitada**, caso se mantivesse *a sistemática de metas para inflação e o desenho institucional vigente*.

Mais relevante do que *a nomeação ou os mandatos fixos dos Diretores e Presidente do BCB* é o **questionamento de:**

as amarras institucionais da política monetária,
através do regime de metas para inflação

o viés ortodoxo de Ministros da Fazenda e do Planejamento na determinação dos objetivos da política monetária

convenção “pró-austeridade” orientadora da política econômica



fercos@eco.unicamp.br

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