



UNIVERSIDADE FEDERAL DE OURO PRETO
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS E GERENCIAIS

SHAYANE MARA PIMENTA

**A CREDIBILIDADE DA POLÍTICA ECONÔMICA: A INDEPENDÊNCIA DO
BANCO CENTRAL E ESTABILIDADE DE PREÇOS.**

MARIANA – MG
2017

SHAYANE MARA PIMENTA

**A CREDIBILIDADE DA POLÍTICA ECONÔMICA: A INDEPENDÊNCIA DO
BANCO CENTRAL E ESTABILIDADE DE PREÇOS.**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Ouro Preto como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof.^a Fernanda Faria Silva

**MARIANA – MG
2017**

Catálogo na fonte: Bibliotecário: Essevalter de Sousa - CRB6a. - 1407 - essevalter@sisbin.ufop.br

P644c Pimenta, Shayane Mara

A credibilidade da política econômica: A independência do Banco Central e estabilidade de preços [recurso eletrônico] / Shayane Mara Pimenta.- Mariana, MG, 2017.
1 CD-ROM; (4 3/4 pol.)

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Ouro Preto, Instituto de Ciências Econômicas e Gerenciais DECEG/ICSA/UPOP

1. Bancos - Teses. 2. MEM. 3. Política econômica - Brasil - Teses. 4. Monografia. 5. Inflação (Finanças) - Teses. I. Silva, Fernanda Faria. II. Universidade Federal de Ouro Preto - Instituto de Ciências Sociais Aplicadas - Departamento de Ciências Econômicas e Gerenciais. III. Título.

CDU: Ed. 2007 -- 336.7
: 15
: 1417810

Shayane Mara Pimenta

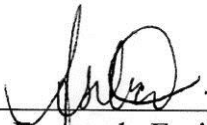
Curso de Ciências Econômicas - UFOP

A CREDIBILIDADE DA POLÍTICA ECONÔMICA:

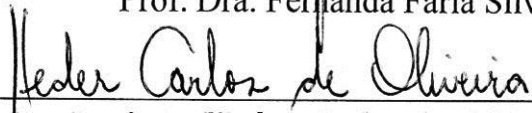
A INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL E ESTABILIDADE DE PREÇOS.

Trabalho apresentado ao Curso de Ciências Econômicas do Instituto de Ciências Sociais e Aplicadas (ICSA) da Universidade Federal de Ouro Preto como requisito para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas, sob orientação da Profa. Dra. Fernanda Faria Silva


Banca Examinadora:



Prof. Dra. Fernanda Faria Silva



Prof. Dr. Héder Carlos de Oliveira



Prof. Dr. Lucas Assis Atílio

Mariana, 7 de abril de 2017.

Dedico este trabalho a Meus
queridos Pais.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus pela força para enfrentar meus desafios rotineiros e por ser guia em todos os meus caminhos. À minha mãe Eva, pelo apoio e amor incondicional. Ao meu pai (*in memorian*) que sempre sonhou e torceu pelos meus estudos. Ao meu irmão Rafael, pela cumplicidade, por estar sempre à ouvidos e por sempre ter embutido em mim a vontade de vencer! Sou reflexo de vocês, me orgulho muito disso. Essa conquista é NOSSA! Agradeço a minha orientadora Fernanda pela orientação e paciência. Ao Henrique Soares por toda amizade e ajuda. A Mariana Azevedo pela irmandade e apoio. Aos meus colegas de classe pelo aprendizado em sala de aula. Ao José Carlos pelo apoio e companheirismo. E as minhas amigas da República Virada pra Lua, Luiza Benevenuto, Mariana Prates Mie Hangai, Leila Medina, Barbara Avancini, Laiz Lemeer pelo acolhimento durante minha passagem por Ouro Preto.

“O homem não teria alcançado o possível se, repetidas vezes, não tivesse tentado o impossível”.

Max Webber

PIMENTA, Shayane Mara de. 2017. 57 Páginas. A credibilidade da política econômica: A relação entre o grau de independência do Banco Central e a estabilidade de preços, uma análise sobre o caso brasileiro. MONOGRAFIA (Graduação em Ciências Econômicas) – Instituto de Ciências Sociais Aplicada - Universidade Federal de Ouro Preto, Mariana - MG, 2017.

RESUMO

O presente trabalho tem por finalidade fazer um estudo bibliográfico através de artigos sobre o tema da independência do Banco Central com maior enfoque para o caso brasileiro. Tem-se por objetivo explorar e abordar a função e finalidade dos Bancos Centrais e sua relação com o controle da inflação. Ao analisar os conceitos teóricos que giram em torno da independência das instituições monetárias, levam-se em consideração argumentos ortodoxos e heterodoxos referentes ao tema. O trabalho também analisa a correlação entre o grau de independência do Banco Central do Brasil e sua relação com a inflação. Foi observada a existência de uma correlação negativa com as duas variáveis, ou seja, há indícios de que países que possuem Bancos Centrais mais independentes possuem maiores chances de ter controle inflacionário. Uma vez que países com economias fortes e bem estruturadas estão totalmente relacionadas com a credibilidade oriunda do sucesso das políticas adotadas pelas instituições monetárias, estas são fundamentais para que o aumento da inflação não impacte negativamente a economia do país.

Palavras-chave: independência de Bancos Centrais, Brasil, inflação, regime de metas inflacionárias.

PIMENTA, Shayane Mara de. 2017. 57 Páginas. A credibilidade da política econômica: A relação entre o grau de independência do Banco Central e a estabilidade de preços, uma análise sobre o caso brasileiro. MONOGRAFIA (Graduação em Ciências Econômicas) – Instituto de Ciências Sociais Aplicada - Universidade Federal de Ouro Preto, Mariana - MG, 2017.

ABSTRACT

The present work has the purpose of making a study through papers regarding the independence of the Central Bank with greater emphasis on the Brazilian case. Its purpose is to explore and address the role and purpose of Central Banks and their relationship to inflationary control. Analyzing theoretical concepts that revolve around the independence of monetary institutions, takes into account orthodox and heterodox arguments related to the topic. The thesis also analyzes the correlation between the degree of independence of the CBC and its relation with inflationary control. It was observed that there is a negative correlation with the two variables, meaning that, there are indications that countries with more independent central banks have larger chances of having greater inflationary control. Since countries with strong and well-structured economies are fully related to the credibility of the success of policies adopted by monetary institutions, it is essential that the increase of the inflation do not to generate a negative impact on the country's economy.

Keywords: inflation, Independence, Central Bank, Brazil.

LISTA DE FIGURAS

Figura 2.1: Curva de Phillips.....	21
Figura 2.2: Evolução da inflação média no Brasil de 1995-2013.....	33
Figura 2.3: Taxa de Inflação (IPCA) e Núcleo de Inflação (até junho de 2016).....	34
Figura 3.1: Grau de independência vs Mandato/Ano.	52
Figura 3.2: Média de Inflação vs Mandato/Ano.	54
Figura 3.3: Média de Inflação vs Grau de Independência.....	54

LISTA DE TABELAS

Tabela 2.1: Inflação no período de hiperinflação até o final do 1º mandato de FHC. Erro! Indicador não definido	
Tabela 2.2: Dados da Inflação no Brasil Medidas pelo IPCA de 1999 até 2012.....	36
Tabela 2.3: Países desenvolvidos e em desenvolvimento que adotam regime de metas.	39
Tabela 2.4: Volatilidade das Variáveis - período: 1996-2004.....	40
Tabela 2.5 Variáveis da Independência Política de GMT.....	47
Tabela 2.6: Variáveis de Independência Econômica de GMT.	47
Tabela 2.7: Critérios de Grilli, Masciandaro e Tabellini Vs Banco Central do Brasil.	48
Tabela 3.1: Relação entre presidentes (1994/2016), grau de independência do BCB e medias da inflação.....	50

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	Formulação do problema	13
1.2	Justificativa	13
1.3	Objetivos	14
1.3.1	Objetivo geral	14
1.3.2	Objetivos específicos	15
1.4	Metodologia	15
1.5	Estrutura do Trabalho	16
2	REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	17
2.1	Abordagens conceituais sobre a independência de um Banco Central	17
2.2	A política monetária, o Banco Central e sua finalidade	18
2.3	Pressupostos teóricos que sustentam a tese de independência do BC	18
2.4	A visão heterodoxa com relação a moeda	24
2.5	Considerações sobre o capítulo	26
3	O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO	27
3.1.1	Características teóricas	27
3.1.2	Modelos institucionais do Regime de Metas de Inflação (RMI)	28
3.1.3	A Credibilidade e independência do Banco Central	30
3.1.4	Vantagens e desvantagens do RMI	31
3.1.5	O Regime de Metas de Inflação e no caso Brasil	32
3.2	Regime de metas de inflação em países desenvolvidos e em desenvolvimento. 36	
3.3	O Banco Central do Brasil: Uma análise para o caso brasileiro.	41
3.3.1	A criação do Banco Central do Brasil	41
3.3.2	Debate sobre a independência do Banco Central do Brasil	43
3.3.3	O modelo institucional do Banco Central do Brasil	44
4	MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DO GRAU DE AUTONOMIA DE UM BANCO CENTRAL	45
4.1	Evidências do grau de independencia do BCB	50
5	CONCLUSÃO	56
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	58
	ANEXO	61

1 INTRODUÇÃO

Os primeiros Bancos Centrais foram criados com a necessidade de financiar os gastos do governo e garantir a confiança da moeda no sistema financeiro (Matta 2003). O modelo capitalista com suas incertezas no que se refere aos momentos de instabilidade e crise propagou uma onda de pânico atingindo os banqueiros e proporcionando uma grande perda de credibilidade, o que chegou a acarretar o fechamento de vários bancos. Dessa forma, os Bancos Centrais tinham por finalidade assegurá-los nos momentos de dificuldade econômica, financiando-os através de linhas de crédito evitando que o público perdesse confiança. Naquela época a atuação do BC foi fundamental no desenvolvimento econômico, sendo capaz de evitar tais crises (Matta, 2003).

Uma vez que os Bancos Centrais asseguravam os bancos privados em momentos de instabilidade, eram responsáveis por estabelecer regras e punições para as instituições financeiras. Assim, naquela época o BC foi fundamental para desenvolver o crescimento econômico e assegurar a estabilidade econômica (Matta, 2003). A consolidação dos estados nacionais, fez com que o governo passasse a ter controle sobre a moeda, e os Bancos Centrais a monopolizar a emissão do papel-moeda. Com o passar do tempo várias mudanças ocorreram nas estruturas institucionais dos Bancos, os quais chegaram aos moldes que são hoje, cada um com suas características e histórias específicas.

O surgimento do debate em torno da independência do Banco Central ganha maior força a partir de uma onda inflacionária que tomou todo o mundo a partir do século XX. Mais especificamente nos anos de 1970, que se começou a discutir a respeito da finalidade do BC, as implicações que a influência do governo na instituição poderia afetar a credibilidade na condução de política econômica e a estabilidade de preços na economia do país (Mirian, 2011).

No período em questão, houve uma considerável perda de influência do pensamento keynesiano e uma maior aceitação do pensamento monetarista, que abordava a ideia de um Banco Central mais independente (Mirian, 2011). Tendo isto em vista, este trabalho tem como finalidade analisar e discutir as questões que giram em torno do debate sobre a independência das instituições responsáveis pela condução de

política monetária e seu impacto na economia, onde o maior foco será a relação do grau de independência dos Bancos Centrais e a estabilidade de preços.

1.1 Formulação do problema

Estudos feitos ao longo dos anos por economistas que seguiam diferentes linhagens teóricas analisaram e comprovaram que uma grande maioria dos países que adotaram a independência do Banco Central, obtiveram taxas de inflação mais baixas e um controle maior dos déficits públicos. Dessa forma houve um melhor arranjo da performance econômica e melhores resultados na tentativa de estabilização dos preços. Uma vez que também se podem observar países os quais os respectivos Bancos Centrais não possuem independência institucional e possuem inflações baixas. Diante de tais resultados surge o questionamento sobre tal e quais aspectos interferem nesses dados o que nos põe diante de um questionamento inevitável: De fato existe uma evidência da independência do Banco Central com a da estabilidade dos preços?

1.2 Justificativa

O conceito de independência de um Banco Central (doravante BC) está associado à liberdade de a autoridade monetária perseguir seus objetivos livre de pressões políticas, não sendo subordinada a tomar decisões. Outro conceito semelhante à independência é a autonomia do Banco Central, que se refere à liberdade de o banco decidir quais instrumentos serão adotados para atingir a autoridade monetária, previamente pré-definidos pelo governo.

Um Banco Central independente está associado a não subordinação de tomar decisões, mesmo se não tiver apoio do governo. Também está relacionada com a administração de uma política monetária livre de pressões políticas, sendo uma forma de manter a entidade mais preservada e com maior credibilidade (Crocco e Jayme Jr.2003).

Entre vários pontos de vistas muitos estudiosos argumentam favoráveis e contrariamente à independência do BC. Crocco e Jayme Jr.(2003) analisam criticamente alguns argumentos usados na tese de independência. Para eles, a tese de que um Banco Central independente atrai capitais internacionais, possui certo grau de veracidade, entretanto, não há provas de que o inverso seja verdadeiro, ou seja, de que a não adoção de independência desta instituição afastaria estes capitais. Segundo os autores, o

interesse do investidor internacional pode simplesmente ser o de obter o maior lucro possível, independente do arranjo institucional do país. Atualmente, a China é um bom exemplo deste caso. Por outro lado, a Argentina instituiu o *Currency Board* nos anos de 1990, mas isto não impediu que houvesse uma fuga de capitais, o que acabou gerando uma crise de enormes proporções.

Não é possível afirmar que um país esteja livre de crises devido a autonomia da autoridade monetária. Nem tão pouco, às pressões políticas. A autonomia do BC também não deve ser vinculada automaticamente a baixos níveis de inflação. Pode-se afirmar com base nas positivas experiências de outros países que, uma forma mais independente da conduta da autoridade monetária representa forte mudança institucional. Uma economia forte e equilibrada tende a sofrer menos com os impactos da inflação. Países onde há grande credibilidade financeira e uma economia sólida, tende a ter inflação mais baixa. Devido a isso há alguns países que não possuem BC independente e possuem baixos níveis inflacionários. Vale ressaltar que essa questão da autonomia dos BCs precisa ser inserida dentro do debate popular. Uma vez que, a atuação do Banco Central mostrou ser muito dependente da sociedade.

O presente trabalho tem como finalidade fazer um estudo bibliográfico relacionando ao grau de independência dos Bancos Centrais, com uma ênfase para o caso brasileiro, investigando algumas evidências sobre as correlações entre a independência do Banco Central do Brasil durante os períodos de 1994 a 2016 e as médias das inflações. O período de análise do estudo foi escolhido dado o início de estabilização inflacionária que perdurou desde os anos 1980 no país. Portanto, o início da análise será o começo do Plano Real, no governo de Fernando Henrique Cardoso, seguido dos governos Lula e Dilma.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo geral

O objetivo geral é analisar o grau de independência do Banco Central no Brasil com a credibilidade da política monetária e a estabilidade de preços. A partir daí, tentar estabelecer uma medida atual de independência do BC para o Brasil, a partir dos trabalhos de Valada (2010) e Borges (2016), produzidos para este fim.

1.3.2 Objetivos específicos

Os objetivos específicos são:

- Realizar um estudo de revisão bibliográfica sobre os conceitos e os pressupostos teóricos que sustentam tese de independência do Banco Central.
- Mapear alguns países que possuem BC independente para conhecimento e estabelecer comparações.
- Evidenciar se o grau de independência do BCB afeta as taxas médias das inflações no Brasil de 1994 a 2016.

1.4 Metodologia

Primeiramente foi realizada uma pesquisa exploratória qualitativa e quantitativa por meio do levantamento bibliográfico através de artigos, monografias e reportagens referentes à independência do Banco Central e estabilidade de preços, com enfoque para o caso brasileiro. O método qualitativo trata-se de compreender as abordagens conceituais que giram em torno do debate sobre independência de um Banco Central. Expõe de maneira bem clara a finalidade do BC e função. Ainda na revisão bibliográfica há uma exposição da visão ortodoxa e heterodoxa no que se refere ao papel da moeda e suas implicações no que diz respeito a expansão da oferta da moeda. O trabalho também aborda sobre o regime de metas de inflação, características teóricas, vantagens e desvantagens do RMI. A história do Banco Central do Brasil (doravante BCB), e uma breve explicação dos maiores modelos de mensuração do grau de independência dos Bancos Centrais.

Posteriormente ao estudo de revisão bibliográfica fez-se uma análise empírica de correlação entre o grau de independência do BCB e o grau de inflação no Brasil nos anos de 1994 a 2016, partindo das metodologias propostas nos estudos de Valada (2010) que analisa através de questionário a respeito de como as instituições monetárias se comportam diante de variáveis políticas e econômicas mensura o grau de independência das instituições monetárias.

1.5 Estrutura do Trabalho

O trabalho expõe ao longo do seu corpo a importância do debate sobre a independência do Banco Central assunto que já vem sendo discutido desde o período de grande inflação que dominou os países de uma forma geral e que trouxe graves consequências para as economias das nações. Dessa forma, além da primeira parte que consiste na introdução, o segundo capítulo do trabalho apresenta uma revisão bibliográfica a qual expõe conceitos que giram em torno deste tema, os pressupostos teóricos ortodoxos e heterodoxos, alguns argumentos favoráveis e contrários a independência da instituição. Procura-se fazer uma breve abordagem sobre o regime de metas de inflação e a forma com que ele foi implementado não só no Brasil, mas em outros países tanto desenvolvidos, quanto em desenvolvimento com intuito de manter a estabilização dos preços. A terceira parte há um enfoque maior para o caso brasileiro, vindo desde a origem do Banco Central do Brasil até os dias atuais com objetivo de analisar empiricamente a correlação entre o grau de independência do BCB nos mandatos dos governos FHC, Lula e Dilma. E por fim, no quarto capítulo a conclusão, onde se faz uma análise conceitual do grau de independência do BCB, relacionando o tardio amadurecimento da instituição monetária brasileira com o grave histórico inflacionário do Brasil nos anos de 1980 a 1990.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 Abordagens conceituais sobre a independência de um Banco Central

A discussão em torno da independência dos Bancos Centrais ganhou maior importância nos debates econômicos e políticos devido ao grande aumento da inflação a nível mundial na década de 1970. No início do século XX, o sistema monetário internacional, era composto por países membros e suas moedas estariam ligadas ao dólar, sendo as mesmas atreladas ao ouro. Dessa forma, o dólar passou a ser a moeda mais forte do sistema financeiro internacional (Marian,2011). A partir de 1960, o sistema Bretton Woods começou a apresentar problemas, e o governo norte americano precisou financiar a Guerra do Vietnã, sustentação de programas sociais e de transferência de renda, envolvimento na alocação de crédito para a habilitação. A partir daí, foi iniciado um longo período de criação inflacionária de moeda por parte do FED (Marian, 2011).

Dado que maioria das grandes potências do planeta utilizava este sistema, o que acabava por garantir uma taxa de câmbio fixa entre suas moedas, obrigando os outros países a aumentarem a emissão das mesmas para manter a taxa de câmbio fixa aumentando a pressão inflacionária. Nessa mesma época, os primeiros impactos do choque do petróleo de 1973 começaram a aparecer, num cenário econômico mundial fraco. O período foi marcado por um momento de recessão, combinado com o aumento da inflação, conhecido como estagflação. Dado esse desequilíbrio na economia mundial, surge a tese de independência do Banco Central, devido ao reconhecimento de que o padrão ouro e o sistema Breton Woods, âncoras que sustentavam a estabilidade de preços foram eliminadas, e a partir disso, o principal objetivo da política econômica em vários países passou a ser a estabilidade de preços. Sendo que a forma de garantir- lá seria através de um Banco Central independente e livre de pressões políticas. Para Crocco e Jayme Júnior (2003), portanto, a ideia de Banco Central independente surge nesses países como uma opção anti-inflacionária.

2.2 A política monetária, o Banco Central e sua finalidade

O Banco Central tem como finalidade controlar as variáveis macroeconômicas por meio da condução de política monetária, através da taxa de juros no mercado de reservas bancárias, a taxa de redesconto e as alíquotas de reservas compulsórias sobre depósito do sistema bancário (Barbosa,1996).

Os Bancos Centrais têm a missão institucional de manter a estabilidade do poder de compra da moeda e a liquidez do sistema financeiro, sendo ele, o emissor exclusivo de papel-moeda e moedas metálicas, regulando assim o volume da mesma e de crédito, atuando como premissa de última instância. É através da política monetária, que o Banco Central busca controlar a quantidade de moeda disponível, os níveis de crédito, as taxas de juros e a liquidez na economia (Barbosa, 1996).

Embora exista grande divergência entre economistas sobre como implementá-la, os monetaristas têm-se como prioridade a estabilidade de preços, já os economistas keynesianos preferem o nível do emprego. Dado essas duas vertentes do pensamento econômico pode-se observar na literatura, correntes teóricas que abordam de forma diferenciada o papel da moeda numa economia capitalista, como também o papel a ser atribuído às autoridades monetárias (Barbosa,1996).

A literatura econômica destaca dois motivos que podem ameaçar a estabilidade de preços: o primeiro a propensão de o governo acelerar a economia motivada por interesses próprios e de curto prazo. E o outro motivo importante é a tentação das autoridades políticas de financiar seus gastos com recursos do Banco Central. Dessa forma, um Banco Central livre de pressões políticas conseguiria perseguir seus objetivos com maior facilidade (Barbosa, 1996).

2.3 Pressupostos teóricos que sustentam a tese de independência do BC

Nos meados dos anos de 1950 e 1970 o capitalismo viveu o auge da hegemonia da teoria Keynesiana, momento o qual a política econômica estava moldada no intervencionismo do Estado. Nesse contexto que se refere ao período de estagflação, foram levantados muitos questionamentos quanto à eficácia da política monetária Keynesiana.

A partir daí, surgem alguns propostos teóricos, que servem como base para a tese de independência do Banco Central, estando eles ligados ao significado que se dá à moeda na economia e suas características, sendo elas: a neutralidade da moeda e a exogeneidade de sua criação, como sendo a capacidade do Banco Central de criá-la. Ambas fazem parte do arcabouço teórico ortodoxo. Essas teorias monetárias ortodoxas que sustentam a tese de independência do Banco Central têm seus fundamentos na teoria quantitativa da moeda. Essa teoria tem suas raízes no monetarismo servindo de base para a formação da economia monetária clássica do século XVII. A Teoria Quantitativa da Moeda tornou-se mais conhecida a partir de 1911 por *Irving Fischer*. A equação ($MV=Py$) relaciona o total de transações efetivas num determinado período de tempo. Correlacionando a quantidade de moeda em circulação (M), multiplicada pela velocidade de circulação da mesma (V), com os preços correspondentes dos bens e serviços (P), multiplicados pelo produto (y). A equação mostra que um aumento em uma das variáveis de um lado da equação, provoca um aumento proporcional no outro lado da igualdade. Além disso, a teoria quantitativa da moeda considera que, no equilíbrio de longo prazo, a velocidade da circulação da moeda e o produto também são dados. A velocidade é uma variável estável, que muda muito lentamente no tempo, visto que depende de fatores institucionais (Borges, 2016).

No curto prazo, variações na oferta de moeda influenciam os preços e produto real. Dessa forma, causa efeitos transitórios sobre as variáveis reais da economia. No longo prazo, os fatores reais da economia como exemplo, tecnologia, produtividade, acumulação de capital, crescimento populacional podem afetar o crescimento do volume do produto. Sendo assim, as variáveis relacionadas às mudanças monetárias influenciam apenas no nível de preços (Carvalho, 2007).

Para Borges, se a política monetária fosse previsível a visão de curto prazo e de longo prazo seriam equivalentes. É devido à assimetria de informação no curto prazo que se produz variações na renda, no produto e no emprego. Diferente do que se diz na teoria de Keynes, uma vez que para ele mesmo com expectativas satisfeitas existe desemprego involuntário (Borges, 2016). As de curto prazo afetam somente a renda nominal, e as de longo prazo, os níveis de preços. A curva de Phillips neoclássica monetarista (1968) formulada por Friedman (1968) e Phelps (1970) relaciona inflação e nível de desemprego. Um aumento da oferta, que vise o pleno emprego através de uma política econômica, poderia de fato aumentar a renda nominal no curto prazo, reduzindo

a taxa de juros. No curto prazo, menores taxas de juros funcionam como um estímulo a produção, aumentando a mão de obra, permitindo aumento dos salários nominais.

Todavia, para Borges:

(...) “Se a política excedesse as necessidades da taxa de crescimento da renda real de equilíbrio de longo prazo, a inflação eliminaria qualquer estímulo adicional à produção. O aumento da oferta monetária reduz a taxa de juros. No curto prazo, taxas de juros menores funcionam com um estímulo à produção e elevação da demanda por mão de obra, o que permitiria um aumento no salários nominais (Borges, 2016, pg. 26).

Desse modo, a teoria pressupõe a existência de uma ilusão monetária por parte dos trabalhadores, reduzindo desemprego, mas aumentando a inflação. Sendo assim, para os monetaristas a inflação cresceria continuamente, a partir da incorporação das expectativas adaptativas, as quais os agentes incorporam o aumento de preços nas expectativas para o período anterior (Borges, 2016).

No longo prazo, os trabalhadores entendem que o aumento salarial ocorreu devido a termos nominais. Sendo a curva de Phillips de longo prazo vertical, mostrando a existência de uma taxa natural de desemprego, enquanto no curto prazo é negativamente inclinada (Borges, 2016).

Observa-se na Figura 2.1 o gráfico que representa a trajetória da inflação no curto e no longo prazo com relação ao desemprego. A curva de Phillips no longo prazo é vertical representando a existência da taxa natural de desemprego. No curto prazo há um *trade-off* entre inflação e desemprego, o que erroneamente segundo aos monetaristas seria possível admitir taxas maiores de inflação para obter menores taxas de desemprego (Borges).

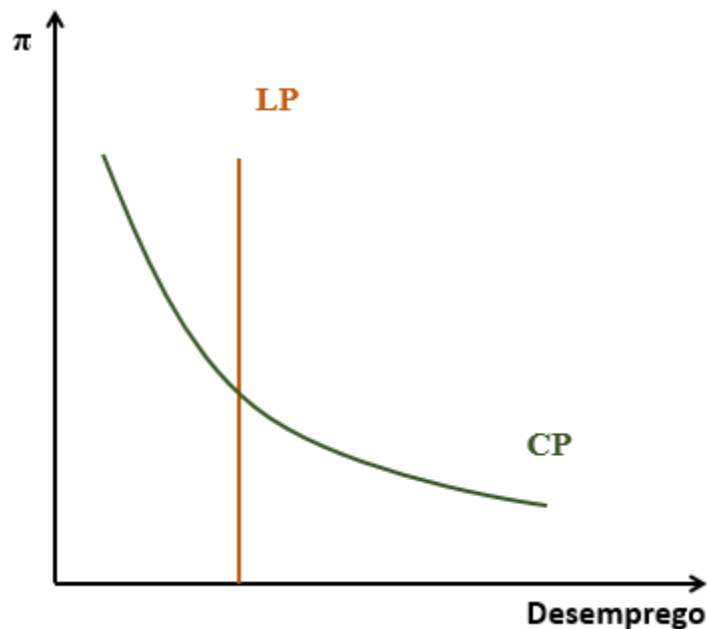


Figura 2.1: Curva de Phillips.

Fonte: BORGES (2016), adaptado AUTOR (2017).

Conforme destaca Mendonça (2003), na interpretação monetarista, a moeda é neutra no longo prazo, pois não reflete mudanças nas preferências dos agentes, sendo ela incapaz de afetar variáveis reais como emprego e renda, afetando somente o nível de preço. Ao contrário dessa visão, os Keynesianos acreditavam que a política monetária poderia ser utilizada de uma maneira contra cíclica, para atender a mais de um objetivo, isto é, afetando variáveis reais, como produto e emprego, e nominais (inflação). Além disso, para a interpretação Keynesiana a moeda representa o ativo de maior liquidez na economia, uma vez que qualquer ativo que crie condições de mercado e que o torne conversível em outro, torna-se moeda. Mas o cenário apresentado pela economia mundial no início dos anos 70 fez com que fossem buscados novos mecanismos de combate à inflação. Tendo em vista a concepção da neutralidade da moeda, para Mollo (2004), a aceitação da mesma que justifica a prioridade de controle dos preços:

A aceitação da neutralidade da moeda que justifica a prioridade de controle de preços sobre a garantia do crescimento econômico. Nestas concepções o mercado é o único regulador mais eficiente e é preciso, por isso, garantir que os preços relativos não fiquem distorcidos por processos inflacionários. Além disso, como a moeda é neutra, o crescimento do produto não é percebido como muito comprometido. No máximo o será de forma transitória. E esta neutralidade, pois, ou a ideia de efeitos meramente transitórios da moeda sobre a economia real que torna mais fácil, para seus defensores, a proposição de controle monetário restritivo para a redução da inflação, uma vez que os custos sociais envolvidos não tendem a ser encarados como elevados (MOLLO,2004, pg.328).

Foi a partir da revolução monetarista de Friedman na década de 1960 que se constatou que o objetivo da política monetária deve ser estabilização de preços. A relação disso com a tese de independência do banco central se dão pelo fato de que, para muitos estudiosos, esse sistema seria a melhor forma de garantir tal estabilização, pois traria credibilidade as autoridades monetárias, sendo estas livres de pressões políticas. Uma vez que a política monetária conduzida pelo Banco Central nos oferece um viés inflacionário, devem-se avaliar os resultados de curto e de longo prazo sobre o nível do produto. Dessa forma, é de extrema importância para as autoridades monetárias credibilidade para perseguir seus objetivos. Além do mais, influências políticas podem fazer com que as autoridades se percam em seus objetivos, perdendo reputação perante os agentes privados, sendo ela de muita importância dentro do mercado.

Ao contrário do que se possa pensar, Friedman é totalmente contra a independência do Banco Central. Para ele, seria deixar um poder muito grande nas mãos de poucos homens, sem que haja controle sobre o mesmo. Além disso, as ações políticas importantes passam a ser de acordo com a personalidade dos dirigentes dos Bancos Centrais. Para Friedman o mais viável seria acabar com os Bancos Centrais, mais como não é possível, é preciso que se adotem regras monetárias que permitam uma expansão de oferta monetária a uma taxa constante (Mendonça 1999, Novelli,1998).

Qualquer sistema que dê tanto poder a um grupo de homens cujos erros são tão severos e amplos - é um mau sistema. É um mau sistema para os que acreditam na liberdade porque justamente dá a poucos um poder tão grande sem que se seja exercido nenhum controle efetivo pelo corpo político. Este argumento chave político contra um Banco Central "independente". Mas é um mau sistema, mesmo para os que põem a segurança acima da liberdade. Erros, compreensíveis ou não, não podem ser evitados em sistemas que dispersam a responsabilidade, mas dão poderes amplos a pequenos grupos de homens e, portanto, tornam ações políticas importantes altamente dependentes de acidentes de personalidade. É por este argumento-chave técnico contra a existência de um Banco Central independente (FRIEDMAN, 1985, *apud*, BORGES,2016, pg.29).

A partir dela, outros desdobramentos no campo da Economia Monetária puderam ser desenvolvidos. Como por exemplo, a hipótese de taxa natural de desemprego para qual a economia tende no longo prazo, é uma questão bem discutida na literatura econômica, pois dela surge à hipótese de que o crescimento da oferta monetária é o primordial para o aumento da inflação.

Crocco e Jayme Jr. (2003) nos diz em seus estudos que a hipótese da taxa natural de desemprego significa admitir que diversos mercados como de bens, serviços, crédito

e de trabalho se ajustam automaticamente. Toda vez que o desemprego fosse excessivo haveria mecanismos com o intuito de reduzir esse desemprego, como exemplo uma expansão monetária que faria com que o agente sofresse uma ilusão, aumentando a inflação. Com o tempo os agentes perceberiam que esse aumento da expansão não passou de uma ilusão monetária e voltam ao desemprego. Crocco e Jayme Jr. (2003) argumentam que o primeiro aspecto a ser analisado é a suposição de uma taxa natural de desemprego. Os autores comentam que são raros os períodos em que a economia operou na sua respectiva taxa de natural, onde não há indícios de que o mercado de trabalho se ajuste automaticamente impondo salários reais de acordo com a oferta e procura por mão de obra, e sim contratam em função do custo de produção. Ou seja, trabalhadores e empregadores não se confrontam com as mesmas forças.

Saindo de uma situação de equilíbrio, em que o estoque de moeda tinha sido mantido constante por vários períodos, uma expansão monetária faz com que o desemprego seja reduzido em relação a sua taxa natural. Com a expansão, os empresários oferecem um salário nominal maior aos trabalhadores que estão voluntariamente desempregados, onde estes pensarão que o salário nominal mais elevado representa um salário real maior.

Assim os trabalhadores têm a expectativa de que não haverá inflação. Porém ocorre uma ilusão monetária, pois os preços aumentam em função da expansão monetária. Os trabalhadores só percebem isso quando vão comprar bens e serviços. Depois de percebido a ilusão monetária, o desemprego volta à taxa natural. O desemprego menor que a taxa natural só é mantido no curto prazo (no período de ilusão monetária), voltando para a taxa natural no longo prazo. Para que o desemprego continue abaixo da taxa natural de desemprego, os trabalhadores deveriam ser continuamente iludidos, onde se deve adotar uma política de elevação da oferta de moeda contínua, fazendo com que a inflação cresça a chamada Curva de Phillips aceleracionista, em que a inflação é acelerada indefinidamente. Dessa forma, a política monetária não é um instrumento capaz de deslocar a economia de sua posição natural de forma eficiente no longo prazo.

A conclusão que se chega sobre os monetaristas é que:

[...]apesar da política monetária expansionista ser capaz de afetar o desemprego no curto prazo, no longo prazo ela apenas causa maior inflação. Como a moeda é incapaz de afetar variáveis reais de maneira permanente, estes autores recomendam que a política monetária tenha como único objetivo a estabilidade de preços (BASTIAM, 2010, *apud*, MARIAN, 2011 p.5).

Na concepção mais ortodoxa (aqui chamadas as escolas que utilizam uma concepção alinhada ao pensamento monetarista e seus desdobramentos), ressaltar que a proposta de independência do Banco Central significa independência para perseguir seus objetivos e instrumentos, assim sendo importante para diferenciar quem determina as metas a serem atingidas pelas políticas monetárias. Diferente do conceito de autonomia, a qual, nesse caso, a autoridade monetária teria autonomia para utilizar os instrumentos de política monetária definidos pelo governo, ou seja, o Banco Central se submeteria ao objetivo determinado pelo governo eleito. Independência e autonomia são diferentes do ponto de vista conceitual, mas se comparados com a política econômica, a autonomia e independência do Banco Central coloca a política monetária superior ao da política fiscal (CROCCO; JAYME JÚNIOR, 2003).

A independência do Banco Central não significa somente autonomia para realizar políticas monetárias sem a interferência do governo central, mas independência para perseguir o objetivo da estabilidade de preços acima de tudo, mesmo que esta busca represente sacrifício de outros objetivos que possam ser mais importantes para as autoridades políticas. O Banco Central independente deve assumir a tarefa estatutária única de protetor da estabilidade do poder de compra da moeda. Esta deve ser a sua função primordial, e é o que tem norteado a atuação de diversos Bancos Centrais, principalmente os que utilizam formalmente do regime de metas de inflação (Sicsú, 1993).

2.4 A visão heterodoxa com relação a moeda

Com uma visão totalmente diferente a esse respeito, a linha de pensamento heterodoxa, tanto no que se refere aos marxistas, como os pós-keynesianos, não vê a moeda neutra e nem exógena, descartando a ideia de independência dos Bancos Centrais, analisando a economia pelo ponto de vista citado acima. De acordo com o pensamento pós-keynesiano, uma injeção monetária rompe a barreira orçamentária

viabilizando gastos com investimentos, sendo eles responsáveis por um aumento ainda maior da renda e do emprego (MOLLO, 2003).

Tendo em vista o impacto positivo de uma política monetária expansionista, logo, pode-se, observar um desastroso impacto na economia caso tenha uma contração monetária. Uma vez, que afeta decisões de investimento, reduzindo o emprego e renda. Para os pós-keynesianos é preciso garantir uma política monetária a qual mantenha a taxa de juros baixa, de tal forma que o maior número de empresários e empreendimentos esteja abaixo da eficiência marginal do capital (MOLLO, 2003).

Dessa forma, o BC atuaria como um fornecedor de fundos para que decisões de investimento possam de fato ser viabilizadas. Keynes chamava de "finance motive" de demanda de moeda. O BC sancionaria tal comportamento, desde que aja dentro dos limites legais e em defesa da ordem pública para operar a política monetária (KEYNES, 1937,a,b,c, *apud*, MOLLO, 2003 pg. 337)

Atuando como financiador em momentos de crises financeiras, os Bancos Centrais forneceriam liquidez ao sistema bancário para evitar, assim, que crises de liquidez localizadas se transformem em crises de insolência generalizada.

Como pós-keynesiano, o governo sempre tem um papel regulador importante, de tal forma, um governo grande age sobre a demanda agregada. O papel de prestador em última instância do Banco Central é fundamental. Ele chama atenção para o fato de a economia capitalista tende a fragilizar sua estrutura financeira porque em épocas de crescimento tende a ampliar seu endividamento e os bancos tendem a viabilizar tal ampliação, num primeiro momento. Se a preferência pela liquidez dos bancos se amplia, com expectativas de problemas, o corte de financiamento ou sua concessão a taxas de juros altas impedem a rolagem dos financiamentos já obtidos, e as unidades empresariais são obrigadas a vender ativos para pagar as dívidas. Tal venda em massa conduz à queda do preço dos ativos, piorando as condições de refinanciamento das empresas e ampliando as dificuldades financeiras da economia de tal forma que uma crise financeira se instale. Assim, a função prioritária do Banco Central é a de prestador em última instância, o que requer um papel discricionário, e não o de controlador da quantidade de moeda (MINSKY, 1980,1982, *apud*, MOLLO, 2003 pg. 337).

Os Pós-Keynesianos chamam a atenção para o fato de que a oferta monetária é endógena e não exógena, pois depende de pressões internas da economia. A não neutralidade da moeda no pensamento Pós-Keynesiano pode ser observada pela forma com que o Banco Central atua sobre a taxa de juros e afeta os preços relativos. Não se pode antecipar com certeza o momento em que os bancos vão acentuar sua preferência pela liquidez, ampliando custos dos empréstimos. Dessa forma para os Pós-Keynesianos

o Banco Central tem que intervir na medida em que o contexto econômico vai se organizando, de forma a evitar crise de liquidez (MOLLO, 2003).

2.5 Considerações sobre o capítulo

Através desse primeiro capítulo pode-se observar, linhas de pensamentos distintas sobre o ponto de vista da concepção do papel da moeda na economia e essa relação com um BC independente. No que se refere a visão ortodoxa a moeda não afeta a economia no longo prazo, sendo a mesma neutra, e exógena, uma vez que a quantidade de moeda emitida é de função do BC. A abertura da economia, atrelando a moeda nacional a internacional, como forma de controle de preços e também elevação da taxa de juros com intuito de atrair capital externo, são ideias fundamentais para proposta do pensamento neoliberal, sendo através dessas concepções o planejamento dos modelos de Bancos Centrais independentes.

Na linha de pensamento heterodoxa, a moeda reflete estruturas produtivas e específicas de cada país, trazendo reflexos negativos para economia quando reduzida, ocasionando em custos sociais elevados, os quais se tornam reticentes quando o assunto é propor medidas de contração monetária.

Dessa forma, a maneira com a qual a dinâmica monetária se organiza, com especificidade produtiva e incertezas sobre mudanças que vão ocorrendo na economia faz com que a moeda fique a mercê de uma gestão monetária, como a âncora cambial, sendo esses argumentos para não se ter um Banco Central independente. Segundo o pensamento marxista, no que se refere a moeda, ela é totalmente ligada a razão social e não pode estar sujeita apenas a decisões do BC, o qual não pode ter como objetivo a estabilidade de preços, não ser independente do governo, e da política econômica.

3 O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

3.1.1 Características teóricas

No que se refere à defasagem da política monetária em relação ao tempo, e a incapacidade dos Keynesianos de explicar as falhas da política monetária, fez com que naquela época fossem duramente criticados. Na década de 1970, os monetaristas influenciaram a política monetária abordando sobre o uso do controle dos agregados monetários (Oreiro, Neves, 2008). Ao longo do tempo, houve uma evolução do sistema financeiro, marcada pela ocorrência de choques na velocidade do estoque de moeda sofrendo variações significativas, o que tornou instável a relação entre o agregado monetário e a inflação. Surgiu então, como resultado da revolução das expectativas racionais, uma nova interpretação do comportamento dos agentes econômicos no que refere à política monetária, eliminando assim a possibilidade de ilusão monetária. A melhor maneira de os Bancos Centrais conduzirem a política monetária com o propósito de reduzir os custos para a sociedade, e que se obtenha o controle da inflação, seria através de adoção de regras, dado o seu conhecimento público e o comprometimento das autoridades em perseguir os objetivos preestabelecidos (OREIRO e NEVES, 2008).

O Regime de Metas de Inflação é uma alternativa à condução tradicional da política monetária, que surge com intuito de dar maior transparência à mesma, e que tem se mostrado efetivo no combate a inflação nos países desenvolvidos e em desenvolvimento, como âncora nominal para estabilidade de preços desde o início de 1990, a qual teve como pioneira a Nova Zelândia. Hoje, mais de 20 países adotam esse regime. No entanto, sendo utilizado de país para país, de acordo com as condições econômicas, culturais de cada um, recebendo algumas associações e muitas diferenças quanto a condições prévias no que se refere na forma de credibilidade (OREIRO e NEVES, 2008).

Pautado sob o novo consenso macroeconômico, a qual, o BC ajusta a taxa de juros com intuito de controlar a inflação no longo prazo. Uma vez que seu impacto afeta a demanda agregada no curto prazo (Oreiro e Neves, 2008). A política monetária no novo consenso macroeconômico tem origem nos anos 1980, com a abordagem de vários estudos empíricos sobre o impacto da política monetária na economia real no curto prazo. Sendo assim, uma vez que a política monetária tem consequências graves sobre a

atividade econômica, a escolha da forma de condução da mesma é de extrema importância.

Dessa forma, o BC procura atuar de forma a garantir que a inflação efetiva esteja em linha com uma meta pré-estabelecida, anunciada publicamente. Para os defensores, o regime de metas de inflação se caracteriza em duas funções:

- Coordenar as expectativas dos agentes econômicos (entre eles aqueles que operam no mercado financeiro);
- Atuar como mecanismo de transparência para condução de política monetária, reduzindo incertezas (Leiderman e Svensson, 1995, *upud*, OREIRO e NEVES, 2008).

De acordo com Banco Central do Brasil (2015) o regime de metas de inflação consiste de 4 elementos básicos:

- Conhecimento público de metas numéricas de médio-prazo para a inflação;
- Comprometimento institucional com a estabilidade de preços como objetivo primordial da política monetária;
- Estratégia pautada na transparência com intuito de comunicar ao público com clareza os planos, objetivos e razões que justificam as decisões de determinadas;
- Mecanismos que torna as autoridades monetárias responsáveis pelo cumprimento das metas de inflação.

3.1.2 Modelos institucionais do Regime de Metas de Inflação (RMI)

O desenho institucional a ser adotado em cada país é de extrema importância. É através de um regime estruturado que se tem uma credibilidade diante dos choques que surgem na economia. De acordo com Ferreira, Petrassi (2002, pg.9) há quatro formas de manter a credibilidade:

A primeira seria adotar alguma medida de núcleo de inflação, que diminuirá a volatilidade do índice de preços. A segunda seria abrir espaço para a utilização de cláusula de escape. A terceira seria horizontes de tempo para avaliação das metas. E a quarta seria a adoção de bandas mais largas, com intuito de aumentar a possibilidade de flutuação da taxa de inflação.

Para Oreiro, Neves (2008, pg. 118):

A escolha de um índice de preços de referência para a meta de inflação, normalmente o índice de preços ao consumidor, pode recair sobre um índice global ou sobre um índice de inflação (*core inflation*). Este último é caracterizado pela exclusão do índice de inflação de componentes mais sensíveis aos diversos tipos de choques. Assim, pode ser excluído o pagamento de juros de hipoteca, como no caso da África do Sul, os efeitos dos impostos indiretos, como no caso do Canadá, além de alimentos que apresentam maior volatilidade, decorrente de fatores exógenos, e gastos de energia. O uso do núcleo de inflação visa diminuir a volatilidade do índice de preços e, com isso, evitar o uso excessivo da política monetária perante a ocorrência de choques de oferta.

De acordo com o Banco Central do Brasil (2016, pg.10):

O núcleo de inflação pode apresentar algumas falhas. Embora no longo prazo tenda a convergir, no curto prazo pode divergir significativamente. Além do mais a questão da transparência e credibilidade são fatores importantes para a escolha desse índice de inflação.

No que se refere às cláusulas de escape como ferramenta para melhor desempenho do regime de metas de inflação, usa-se a mesma justificativa para todos os países, pois choques exógenos não podem ser previstos e estão fora do alcance do BC. Ferreira e Pretrassi (2002, pg. 19) afirmam que:

A adoção (de forma explícita ou não) de cláusulas de escape é outra forma de lidar com choques exógenos, já que essas concedem à autoridade monetária uma maior flexibilidade diante de imprevistos. Perante um choque de oferta, o BC pode desviar temporariamente de seus alvos, desde que explique ao público os motivos que o levaram a isso. Embora não seja possível prever e incluir nas cláusulas de escape todas as possíveis adversidades às quais a economia está sujeita, alguns países contam com esse mecanismo para reduzir os custos impostos à economia sem desprezarem as regras do sistema de metas de inflação.

Ferreira e Pretassi (2002, pg. 20) expõem algumas situações as quais as cláusulas de escape podem ser utilizadas, sendo elas:

[...]grandes desvios nos preços internacionais: matéria-prima, energia e commodities. Grandes desvios da taxa de câmbio, não relacionados à política monetária doméstica, grandes variações na produção agrícola, desastres naturais que afetam os preços, variações de impostos indiretos, e choques de preços associados à adoção dos padrões da UE.

O horizonte de tempo é utilizado no RMI com intuito de avaliar a trajetória da inflação e determinar se a meta foi ou não cumprida. O tempo do horizonte varia de país para país, sendo de mês em mês, ou de ano em ano como é o caso do Brasil.

Para Ferreira e Pettrassi (2002, pg. 21):

[...]horizontes de tempo mais longo e flexível para o RMI pode ser uma forma de enfrentar choques adversos e, ao mesmo tempo preservar a credibilidade do regime. Horizonte mais longo exige uma resposta menos drástica aos choques, já que a inflação pode flutuar por um período maior.

Uma vez que nenhum Banco Central tem total controle sobre o comportamento dos preços, a presença de bandas para a meta de inflação permite que as autoridades monetárias cumpram a meta sem que a política monetária seja excessivamente restritiva. Entretanto, a banda não deve ser muito ampla, pois cria uma impressão de falta de compromisso. Sendo assim, de acordo com o Banco Central do Brasil (2016), fatores específicos de cada país influenciam na escolha determinação do intervalo como: choques na taxa de câmbio, no preço do petróleo, impactando significativamente o nível de preços. Defasagens existentes nos efeitos da política monetária.

3.1.3 A Credibilidade e independência do Banco Central

A credibilidade é um fator muito importante dentro da economia de qualquer país, e está relacionada com o melhor padrão de metas a ser buscado, uma vez que incertezas sobre a política monetária refletem no processo inflacionário. A credibilidade está fortemente atrelada a uma meta pontual de inflação e a definição de uma banda de flutuações de taxa de inflação, limitando a política monetária de responder a choques de oferta e instabilidade no mercado financeiro (Ferreira e Pettrassi, 2002).

A crescente adoção do RMI desde 1990 trouxe uma enorme discussão sobre a importância da credibilidade das autoridades monetárias. Sendo assim, os BCs de países que adotam o regime de metas de inflação têm se preocupado em fazer uma política monetária coerente com as demais políticas macroeconômicas, e na construção da credibilidade para sinalizar aos agentes econômicos o enfoque no controle inflacionário, e que objetivos de curto prazo são secundários. Dado o aumento da utilização do RMI o debate sobre IBC se intensificou, pois credibilidade não elimina o risco do viés inflacionário.

A partir de todo esse debate no que se refere à importância da credibilidade dentro do regime de metas de inflação, houve um fortalecimento dos argumentos favoráveis à independência do BC, pois teria mais autonomia no uso de seus instrumentos monetários e um maior comprometimento com a política monetária, o que

reduziria os custos de atingir a meta de inflação anteriormente estabelecida, além de reduzir pressões políticas que poderiam induzir ao desvio do seu principal objetivo, a estabilidade de preços. Um BCI garantiria a credibilidade necessária para que esse objetivo fosse alcançado com sucesso e com um menor custo em termos de produtos e emprego. Tendo isto em vista, a partir da década de 1980 vários trabalhos passaram a investigar qual deveria ser o melhor desenho institucional do BC para a sociedade. Porém, pode ser atribuída ao BC, autonomia na condução da política monetária e não independência plena. Dessa forma, a defesa de um BC autônomo ou independente é forte. Reforçando a reputação e credibilidade das autoridades monetárias, o que é bem visto no mercado financeiro, favorecendo a entrada de capitais internacionais e equilíbrio de contas externas, principalmente em países emergentes (Ferreira e Petrassi, 2012).

3.1.4 Vantagens e desvantagens do RMI

Além de informar previamente um valor numérico para a inflação, proporciona transparência e possibilita um debate público sob o rumo da política monetária, o regime de metas de inflação facilita o planejamento do setor privado, auxilia na tomada de decisões, pois reduz as incertezas na economia, mas apenas se a meta estabelecida for crível, facilitando também uma melhor compreensão do público sobre as ações do BC (CURADO; OREIRO, 2005).

Entretanto, há a possibilidade de erros de previsão em relação à inflação. Países em desenvolvimento estão mais sujeitos a sofrer com turbulências do sistema financeiro internacional e/ou choques de oferta e demanda.

O RMI apesar de ser considerada como a melhor alternativa de âncora nominal, a política monetária sob o regime de metas de inflação consegue responder aos choques domésticos, ao contrário do regime de metas de taxa de câmbio. "A meta de inflação permite à autoridade monetária de usar todas as informações disponíveis e não apenas uma variável para determinar melhor fixação da política monetária" (MISHKIN, 1999, *apud*, CURADO; OREIRO, 2008, pg.120).

Assim, os defensores do RMI argumentam que é de extrema necessidade a transparência do BC com relação sobre o que pode ser feito no curto e no longo prazo, de tal forma que a credibilidade seja mantida. Para tal, seria necessário que o BC seja independente, para não sofrer pressões políticas.

Além do mais, para MINSKIN (2000):

O regime de metas de inflação é muito rígido, o que permite um nível de discricionariedade que compromete a estabilidade do produto e crescimento econômico. A defasagem de tempo entre a adoção da política monetária, seu efeito sobre a inflação e a dificuldade de controlá-la podem produzir um BC responsabilmente fraco. O RMI não evita a ocorrência da dominância fiscal, a existência de elevados déficits fiscais, a monetização da dívida pública pode ocorrer, e assim, promover a aceleração inflacionária (MINSKIN, 2000 *apud*; NEVES, OREIRO, 2008 pg. 121).

3.1.5 O Regime de Metas de Inflação e no caso Brasil

O regime de metas de inflação no Brasil foi implementado num cenário decorrente dos desdobramentos da política econômica do Plano Real, que a partir de uma política de estabilização da moeda nacional procurou combater o processo inflacionário. O governo conseguiu neutralizar o mecanismo de inércia inflacionária, controlando as taxas de inflação altas que vinham prejudicando o país desde 1980. Entretanto, a taxa cambial se manteve fixa, de 1994 a 1999, proporcionando elevados déficits em conta corrente, deixando o país dependente do ingresso de capital internacional e suscetível a choques externos. Coincidindo com um cenário de crise que atingiu o país, houve uma fuga massiva de capital em razão da mudança do mercado financeiro internacional. A perda de reservas forçou o governo brasileiro a provocar uma desvalorização cambial em 1999 (GOMES; PEREIRA, s/d).

Na Figura 3.1 podemos observar o gráfico que mostra a trajetória da inflação nos períodos de 1995 a 2014.

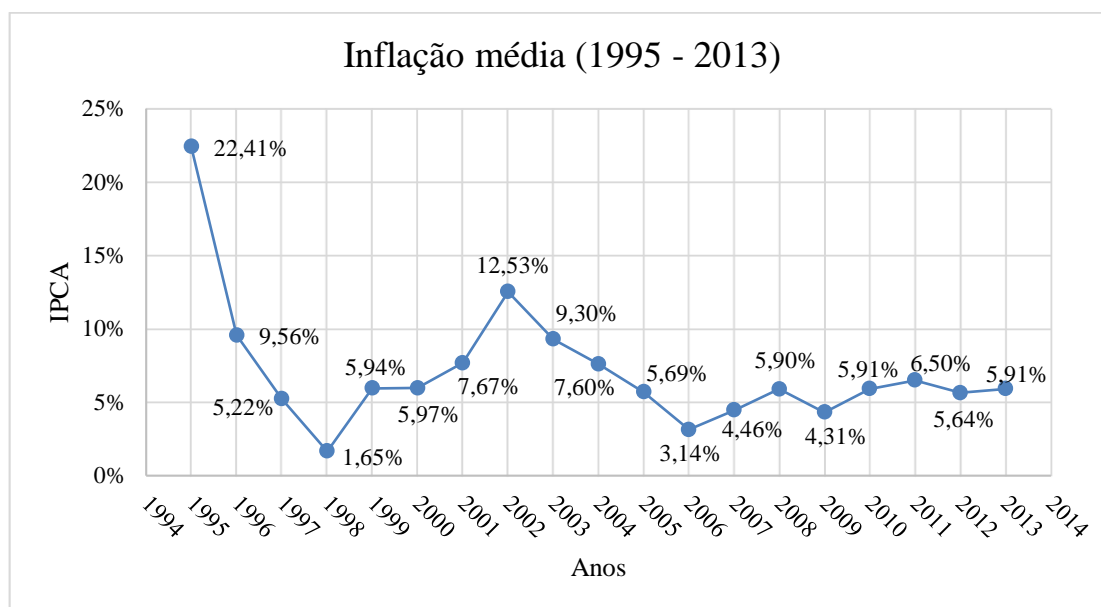


Figura 3.1: Evolução da inflação média no Brasil de 1995-2013.

Fonte: COSTA, 2015.

Temendo o aumento da inflação, as autoridades monetárias trabalhavam com intuito de acalmar as expectativas do mercado financeiro e construir credibilidade, sendo assim foi implantado o sistema de metas de inflação como uma nova âncora nominal para a política econômica. O índice escolhido como meta de referência foi o IPCA (índice de preço do consumidor amplo), calculado pelo IBGE, sendo a medida mais adequada para avaliar a evolução do poder aquisitivo da população.

O IPCA foi escolhido por ser o de maior abrangência, dado aos choques temporários e suas características de ser afetado por fatores sazonais, medindo a inflação para domicílios com renda entre 1 a 40 salários-mínimos em 13 cidades ou regiões metropolitanas BANCO CENTRAL DO BRASIL (2016). O IPCA foi escolhida como instrumento da política monetária, os quais há intervalos estabelecidos de tolerância de dois pontos percentuais para cima ou para baixo, referente às incertezas sobre o nosso processo inflacionário.

O regime de metas de inflação leva em consideração o índice de preço cheio e o núcleo de preços, variando de país para países de acordo com suas necessidades. O índice cheio é o mais utilizado na maioria dos países, e no caso do Brasil ele também é

usado como referência. O motivo pelo qual o Brasil optou pelo índice cheio deve-se a credibilidade e transparência, dado ao contexto histórico pelo qual o regime foi implantado no país. Houve a necessidade de explicar a população o que significava o regime de metas, além do mais o índice cheio está mais bem associado ao bem estar, pois é o que melhor representa o poder de compra do consumidor. O índice cheio leva em consideração todos os índices presentes no levantamento de preços do IPCA. O núcleo de inflação busca capturar tendências da inflação levando-se em consideração variações mais voláteis, calcula-se a variação de determinados itens, como alimentos e derivados do petróleo, eliminando a inflação cheia, apresentando maior volatilidade no período. Na Figura 3.2 podemos observar o gráfico da evolução do IPCA cheio e do núcleo de inflação desde o início do regime de metas até 2016 (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016).

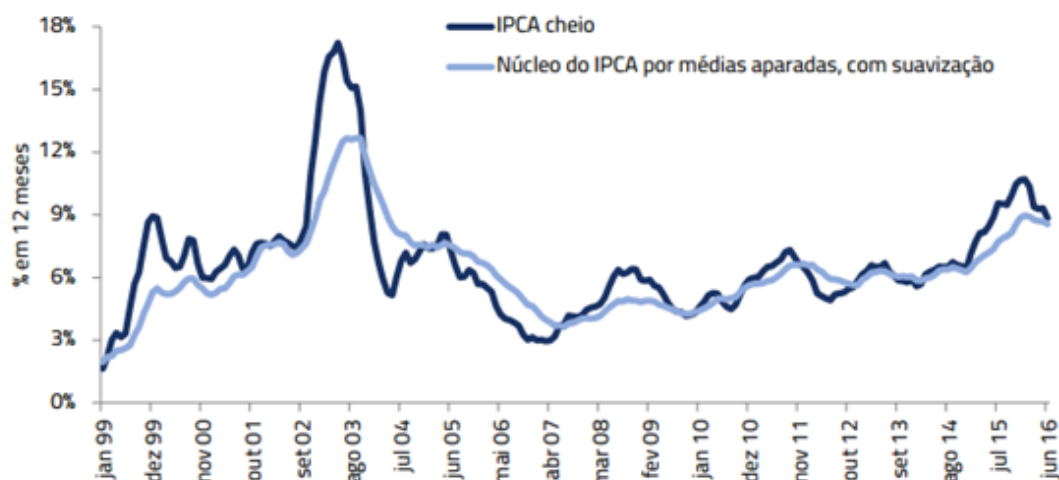


Figura 3.2: Taxa de Inflação (IPCA) e Núcleo de Inflação (até junho de 2016).

Fonte: IBGE e BCB, 2010.

Dado que a meta fixada pelo Conselho Monetário Nacional não foi cumprida, ou seja, quando a inflação rompe os intervalos de tolerância para cima ou para baixo, as razões para o descumprimento devem ser explicadas pelo presidente do Banco Central em carta aberta ao Ministro da Fazenda, bem como as providências tomadas para reter a mesma (BANCO CENTRAL DO BRASIL 2016).

Como mostrado anteriormente na tabela 2.1 podemos perceber que após a implantação do Plano Real, a inflação não chegou a níveis dos anos 80. No mesmo período que se iniciou com o Regime de Metas de Inflação, que vigorou a partir de julho de 1999, Brasil deparou-se com uma série de choques externos e internos que

proporcionaram uma crise cambial. Crise energética, incertezas com relação à presidência de 2002, crise argentina, problemas climáticos e ataques terroristas nos EUA. Em 2011 a inflação volta a subir, abrindo margem para um questionamento com relação a esse aumento inflacionário, de tal forma que alguns estudiosos defendem que essa elevação se deu devido a um aumento a demanda, pois a renda da população havia melhorado naquela época, o que conseqüentemente ocasiona no aumento dos preços. E por outro lado esse aumento da inflação é justificado pela falta de investimento nas indústrias, decorrente do aumento nos custos na produção, sendo esse aumento repassado para os preços (GOMES; PEREIRA, s/d). Observa-se na Tabela 3.1 o comportamento da inflação no período que se segue o início da utilização do regime de metas de inflação em 1999 até 2012.

Tabela 3.1: Dados da Inflação no Brasil Medidas pelo IPCA de 1999 até 2012.

Ano	Meta anual para Inflação (%)	IPCA Inflação Efetiva (%)	Teto para a Meta (%)
1999	8	8,94	10
2000	6	5,97	8
2001	4	7,67	6
2002	3,5	12,53	5,5
2003	3,25	9,3	5,25
2004	3,75	7,6	5,75
2005	4,5	5,69	6,5
2006	4,5	3,14	6,5
2007	4,5	4,46	6,5
2008	4,5	5,9	6,5
2009	4,5	4,31	6,5
2010	4,5	5,91	6,5
2011	4,5	6,5	6,5
2012	4,5	5,84	6,5

Fonte: BIONDI; TONETO JÚNIOR (2005).

3.2 Regime de metas de inflação em países desenvolvidos e em desenvolvimento.

Desde o início da implantação do regime de metas de inflação, vários países desenvolvidos e subdesenvolvidos o adotaram como estratégia, com intuito de garantir a estabilidade de preços. Uma vez que o sucesso do RMI está atrelado ao comprometimento das autoridades monetárias em atingir a estabilidade de preços, sendo este um fator que pode impactar positivamente na conversão das taxas de inflação.

De acordo com Biondi, Toneto (2005) os países desenvolvidos têm mais facilidade em construir uma forte credibilidade, no que se refere à estabilidade de preços. Dessa forma, estes países tendem a apresentar desvios menores das taxas efetivas de inflação com relação à meta. Os países em desenvolvimento terão que conviver com políticas monetárias mais agressivas, trazendo um custo social maior para convergir às taxas de inflação. Uma vez que encontram mais dificuldade para alcançarem uma maior credibilidade.

Para Biondi, Toneto (2005):

Outro ponto que pode dificultar a convergência das taxas de inflação para as metas é a dominância fiscal e financeira dos países. Os países que estão mais propensos a enfrentar esse tipo de dominância são aqueles que apresentam um fraco regime fiscal, ineficiências no sistema financeiro, elevada volatilidade cambial e conseqüentemente maior propensão a serem contaminados por choques externos. Frequentemente, os países que apresentam tais características enfrentam maiores dificuldades e custos no processo de convergência das taxas de inflação para as metas determinadas BIONDI, TONETO (2005, pg.16).

Biondi, Toneto (2005, pg. 16) diz que:

Quanto maior a rigidez com que o regime metas de inflação é implementado, maior a volatilidade das taxas de juros e do produto, elevando os custos para a sociedade do cumprimento das metas previamente estabelecidas.

Foram feitos alguns estudos para avaliar a eficiência do RMI e observou-se que há significativa redução nas taxas médias de inflação e elevação nas taxas de juros em países industrializados que adotaram o regime. Todavia, pode-se analisar que essa redução na inflação não ocorre somente em virtude do aumento da taxa de juros, mas sim devido ao grau de credibilidade da política. Entretanto, para Gomes e Silva (2015), países em desenvolvimento o regime de metas de inflação é fundamental para reforçar a credibilidade e reputação das autoridades monetárias. Dessa forma, sendo bem vista pelo mercado financeiro, favorecendo a entrada de capitais estrangeiros e o equilíbrio nas contas externas. A confiança dos agentes econômicos facilitaria a convergência mais rápida das expectativas inflacionárias, reduzindo assim a taxa de juros.

Países que apresentam fraco regime fiscal, ineficiência do regime financeiro, elevada volatilidade cambial apresentam maior propensão de sofrerem choques externos, maiores dificuldades no que se refere aos custos de convergência das taxas de inflação para as metas determinadas (TONETO JÚNIOR; BIONDI, 2005).

Observa-se na Tabela 3.2 a comparação da inflação de países que adotaram o regime de metas de inflação e os que não adotaram Biondi, Toneto (2005). Ela nos mostra a relação dos países desenvolvidos e em desenvolvimento, levando em consideração que cada país adotou o regime em uma determinada data, com período fixo para todos eles de 1994/2000 o qual foi realizada as análises. A partir dela pode-se observar a comparação entre a volatilidade da taxa de inflação, crescimento do produto, taxa de câmbio, taxa de juros e desemprego de países desenvolvidos e em

desenvolvimento que adotam e não adotam o regime de metas BIONDI, TONETO (2005).

Tabela 3.2: Países desenvolvidos e em desenvolvimento que adotam regime de metas.

Países desenvolvidos	Ano de adoção
Austrália	1994
Canadá	1991
Islândia	2001
Nova Zelândia	1990
Noruega	2001
Reino Unido	1992
Suécia	1993
Suíça	2000
Países em desenvolvimento	Ano de adoção
África do Sul	2000
Brasil	1999
Chile	1991
Colômbia	1999
Coréia do Sul	1998
República Tcheca	1998
Hungria	2001
Israel	1992
México	1999
Peru	1994
Polônia	1998
Tailândia	2000

Fonte: BIONDI; TONETO JÚNIOR (2005).

Observa-se na Tabela 3.3 os Níveis de inflação, crescimento do PIB real, taxa de Câmbio, taxa de juros e taxa de desemprego nos países desenvolvidos, países como, Austrália, Canadá, Nova Zelândia, Suécia, Suíça, Reino Unido, e países desenvolvidos que adotam metas. Também são analisados países em desenvolvimento, países como, Brasil, Chile, Colômbia, Israel, México, Peru, Polônia, e países em desenvolvimento que adotam o regime de metas. Nos períodos de 1996 a 2004 levando em consideração que alguns países ainda não tinham adotado o regime.

Tabela 3.3: Volatilidade das Variáveis - período: 1996-2004.

Países	Inflação	Crescimento Real PIB	Taxa de Câmbio*	Taxa de Juros	Taxa de Desemprego
Desenvolvidos**	0,93	0,95	---	---	0,44
Austrália	0,52	0,8	0,14	0,9	0,92
Canadá	1,08	1,45	0,06	1,11	0,93
Nova Zelândia	0,39	1,44	0,18	1,39	0,97
Suécia	0,88	1,32	0,14	0,91	1,53
Suíça	0,38	1,31	0,11	0,93	0,98
Reino Unido	0,66	0,66	0,07	1,13	1,1
Países desenvolvidos que adotam metas	7,83	1,18	---	---	2,6
Em desenvolvimento**	7,83	1,18	---	---	2,6
Brasil	4,23	1,88	0,41	4	1,11
Chile	1,94	2,42	0,2	Nd	1,3
Colômbia	5,82	2,5	0,34	Nd	4,18
Israel	4,03	2,75	0,13	0,51	1,4
México	9,98	2,54	0,13	8,94	0,81
Peru	3,63	2,41	0,13	Nd	Nd
Polônia	6,36	1,98	0,14	3,35	3,38
Países em desenvolvimento que adotam metas	5,14	2,35	0,21	4,19	2,03

Fonte: FMI, Internacional Financial Statistics.

* Desvio padrão/média.

**Inclui todos os países considerados desenvolvidos e em desenvolvimento de acordo com a classificação do Fundo Monetário Internacional.

nd: Dado não disponível.

Através da tabela acima pode-se observar que, países desenvolvidos e que adotam o regime de metas possuem volatilidade da taxa de inflação inferior do grupo de países desenvolvidos e que não adotam. Sendo assim, economias mais desenvolvidas e que adotam o regime de metas de inflação possuem uma maior estabilidade dos preços, o que reduz as taxas de inflação. Para os países em desenvolvimento as volatilidades da inflação também são menores em países que adotam o RMI.

BIONDI, TONETO (2005) ressalta que a variabilidade do crescimento real do produto dos países tanto desenvolvidos quanto em desenvolvimento que adotam o RMI apresentam maior variabilidade dos que não adotam:

A elevada variabilidade das taxas de crescimento do produto dos países que adotam o regime de metas inflacionárias pode ser explicada pela própria característica inerente a esse tipo de estratégia de política monetária. A estabilidade de preços é o objetivo em uma economia que adota o sistema de metas, colocando em segundo plano todas as outras questões referentes ao

desempenho macroeconômico dos países. Portanto, a condução da política monetária mais agressiva para garantir a estabilidade de preços e o cumprimento das metas de inflação determinada pelas autoridades monetárias pode gerar efeitos negativos sobre o produto da economia, elevando a volatilidade do seu crescimento real (BIONDI, TONETO, 2005, pg.18).

No que se refere à volatilidade das taxas de desemprego em países desenvolvidos que não adotam o regime se mostrou menor do que em países que adotam o regime e metas. A explicação se dá em consequência da adoção da política monetária agressiva que gera efeitos negativos na economia. Dessa forma, podemos ver que o RMI reduz a variabilidade das taxas de inflação, mostrando sua eficácia em garantir a estabilidade de preços.

3.3 O Banco Central do Brasil: Uma análise para o caso brasileiro.

3.3.1 A criação do Banco Central do Brasil

Desde antes do século XX o Brasil já sentia necessidade de se criar um órgão responsável pela organização do sistema monetário, e exclusivamente emitir papel moeda. A criação do Banco do Brasil em 1808, e mais tarde da Casa da Moeda em 1964 tinha o intuito de suprir essa necessidade. De acordo com dados (Banco Central do Brasil, S/D), "O Banco do Brasil tinha funções mistas de um Banco Central, o qual exercia o papel de banco de depósitos, descontos e emissão. Além do mais, era encarregado da venda de produtos privados da administração e contratos reais". Sendo esse duplo papel do Banco do Brasil, um dos motivos da tão tardia criação do BC.

Em 2 de abril de 1945, foi criada pela lei nº 7.293 a SUMOC (superintendência da moeda e do crédito), que mais tarde foi substituída pelo Banco Central. A SUMOC foi um órgão regulador e formulador da política da moeda e do crédito e exercer um controle sobre o mercado financeiro e controlar a inflação. Mas foi a partir da metade da década de 1950 que órgão começou a exercer algumas típicas funções de BC. Segundo (Corazza, 2016, pg. 5) "houve por parte dela a fixação dos juros do redesconto e do percentual dos depósitos compulsórios dos bancos, a fiscalização dos bancos comerciais e do registro de capitais estrangeiros, sendo ele ainda responsável pela política cambial e de mercado aberto".

Entretanto o Banco do Brasil incorporou funções de um Banco Central, conforme Corazza, (2006, pg 5) "operava carteira de redesconto, para crédito seletivo e

de liquidez, caixa de mobilização bancária, como prestador de última instância, carteira de câmbio e de comércio exterior".

O Banco Central do Brasil foi criado em 31 de dezembro de 1964. Data a qual foi promulgada a lei nº 4.595 que oficializou a sua criação. Mirian (2011), a instituição atuaria de forma independente, regulando o valor interno da moeda de modo a prevenir surtos inflacionários, através da política de moeda de crédito. Executando a política monetária, formulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) que substituiu o conselho da SUMOC, sendo composto pelo presidente (Ministro da Fazenda), os presidentes do BNDE e do Banco do Brasil. Seis membros nomeados pelo presidente da República com aprovação no Congresso Nacional, os quais quatro deles iriam compor a diretoria do BC e que teriam mandatos fixos. Segundo (Corazza, 2006, pg.6):

Sob o regime militar a reforma monetária de 1964, proporcionou importantes mudanças como: a inteira responsabilidade do Bacen em emitir moeda; operações de crédito ao tesouro só poderiam ser feitas a partir do Bacen; Cared (carteira de redesconto) e a Camob (carteira de mobilização bancária) foram abolidas e seus valores líquidos incorporados ao Bacen; o controle e a execução das operações de câmbio foram transferidas do Banco do Brasil para o Bacen; substituição da Sumoc para do Conselho Monetário Nacional (CMN).

O Bacen tinha como funções atípicas de uma autoridade monetária o controle de fomento agrícola, de comércio exterior e habilitação, levando-o ainda a tornar-se executor da política da dívida do tesouro nacional (MATTA, 2003).

Para Lundberg:

Historicamente, dois conjuntos de razões justificam a criação e existência de um Banco Central: as de caráter macroeconômico, ligadas à estabilidade dos preços, e as de ordem microeconômica, ligadas à estabilidade do sistema bancário e financeiro. No contexto padrão ouro, zelar pela saúde do sistema bancário foi a primeira função estabilizadora realizada pelos Bancos Centrais. Entretanto, hoje, muitos países já optaram por ter distinções para tratar da moeda e da supervisão bancária (LUNDBERG, 2000, pg. 4).

Em 1964 a reforma monetária proporcionou mudanças importantes como:

- A inteira responsabilidade do Bacen em emitir moeda;
- Operações de crédito ao tesouro só poderiam ser feitas a partir do Bacen;
- Cared (carteira de redesconto) e a Camob (carteira de mobilização bancária) foram abolidas e seus valores líquidos incorporados ao Bacen;

- O controle e a execução das operações de câmbio foram transferidos do Banco do Brasil para o Bacen;
- Substituição da Sumoc para o Conselho Monetário Nacional (CMN) (Gentil, 2006)

Para MATTA atualmente o BCB tem as seguintes funções:

Banco emissor, uma vez que compete privativamente ao Bacen a emissão de papel-moeda e moeda metálica, banqueiro do governo, uma vez que as disponibilidades de caixa do tesouro devem, obrigatoriamente, serem depositadas no órgão, Banco dos bancos, uma vez que atua como emprestador de última instância, em crises de liquidez. Formulação e execução da Política Cambial, uma vez que é responsável pela administração do câmbio, da administração das reservas internacionais, e demais relações como o exterior. Formulação e execução da Política Monetária, que é a função mais importante de qualquer Banco Central, através da qual deve buscar em primeiro lugar a estabilidade da moeda e, sem comprometer a meta principal, o crescimento econômico (MATTA, S/D, pg. 11).

3.3.2 Debate sobre a independência do Banco Central do Brasil

O Banco Central do Brasil foi criado com intuito de sua estrutura ser independente. Porém, devido exigências de alguns setores o papel do BC fugiu um pouco do seu objetivo. Isso pode ser observado através da criação do CMN, que surgiu devido a pressões de políticos intelectuais de cunho desenvolvimentista, que tinham receio de perder o controle sobre a condução da política monetária do país (Marian, 2011).

Naquela época existia a chamada conta movimento, o qual o Banco do Brasil continuaria a receber e movimentar depósitos do tesouro, a qual a "conta movimento" passou financiar os projetos do BB através da emissão de moeda por parte do BC, fazendo com que a "conta movimento" que chegasse a ultrapassar a base monetária. Proporcionando uma dificuldade enorme da autoridade monetária em controlar os meios de pagamento. Como forma de controla-los o ministro da época Delson Funaro, extinguiu o mecanismo da "conta movimento" em 1986, sendo ela promulgada na constituição de 1988 (Marian, 2011).

O Banco do Brasil era autorizado a realizar funções exclusivas de autoridade monetária, um exemplo era receber depósitos voluntários dos bancos privados, sendo ele um banco híbrido, pois tinha funções de banco comercial e central, concomitantes com poderes políticos e econômicos.

Além do mais, o Banco Central do Brasil era pressionado a exercer funções de fomento na economia brasileira, uma vez que sofria pressões de alguns setores, como agrícola. Outra questão que vale relevância, é o fato de que naquela época muitas despesas de cunho fiscal não eram registradas no orçamento fiscal, e sim no orçamento monetário e na conta movimento, o que significa dizer que o déficit fiscal ficava oculto, o que acarretou as autoridades monetárias assumindo as despesas do tesouro.

A dívida pública também era administrada pelo BC, juntamente com a conta movimento, criavam dois mecanismos de déficit para o Banco Central. A lei nº 12 de 08/11/81 autorizava CMN através de seus recursos pagar o juros e encargos da dívida pública junto ao BC (Marian, 2011). Outro desvio das características primárias do BC, foi a violação dos mandatos dos dirigentes do Banco Central, que deveriam ser fixos e só poderiam ser interrompidos por renúncia espontânea. Porém, isto durou apenas até 1967 (Marian, 2011).

3.3.3 O modelo institucional do Banco Central do Brasil

O modelo institucional brasileiro se baseia em uma autonomia instrumental, a qual, o governo define a meta e o BACEN utiliza os métodos necessários para atingi-lo (PELLEGRINI, 2004, *apud*, BRAGA,2012). No que se refere a utilização de recursos dos títulos públicos para pagamento da dívida pública, existe uma atuação limitada do BC com relação a isso, pois precisa de autorização do Tesouro Nacional pra tal, e o Tesouro não pode recorrer instituições financeiras para financiamentos da dívida pública interna do governo (Braga, 2012).

Uma vez que é o presidente da república que indica a diretoria do BACEN, sendo ele capaz de demiti-los a qualquer momento existindo uma maior vulnerabilidade das autoridades as pressões políticas (Braga,2012). O CMN órgão responsável por preestabelecer a meta inflacionária sendo composto pelo presidente do Banco Central, ministro da fazenda e ministro do planejamento, o que nos mostra que o BC tem uma grande influência na decisão das metas (Oreiro e Passos 2005).

Outro ponto a ser observado com relação a institucionalização do Banco Central do Brasil pode ser apontado por Oreiro e Passos (2005) no que se refere a forma com que são apuradas as expectativas inflacionárias no país. O setor financeiro exerce uma forte pressão no sentido de impedir uma queda da taxa real de juros, fazendo com que as

expectativas de inflação sejam conduzidas por interesses próprios de um conjunto maior de agentes, sendo eles a indústria e comércio.

4 MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DO GRAU DE AUTONOMIA DE UM BANCO CENTRAL

Ao longo dos anos algumas metodologias foram desenvolvidas para mensurar o grau de "independência" ou "autonomia" dos Bancos Centrais. Para Valada (2010, pg 16) "o grau de independência é quantificado em função da presença de normas sobre quesitos considerados importantes, sendo considerado por alguns autores coerente medir a independência efetiva, uma vez que em alguns países as leis do Banco Central são incompletas e não claras, permitindo diferentes interpretações".

O grau de independência dos Bancos Centrais é avaliado através de dois métodos. De acordo com Braga (2010, pg.21) "o GMT indicador que compara regimes monetários de países focando em aspectos políticos, econômicos e financeiros".

Autonomia política pode ser entendida como a capacidade do Banco Central de perseguir os objetivos finais da política monetária seguindo os seguintes critérios:

- O governo não se envolver nas indicações dos diretores e presidente da instituição,
- Presidente e diretores ter mandato maior do que 5 anos,
- Governo não ter participação mandatória de algum presidente,
- A formulação de política monetária não precisar de aprovação do governo,
- O Banco Central deve se assegurar por meios legais a garantia de perseguição da estabilidade monetária, assim fortalecendo a posição do BC caso haja conflitos políticos. (Arnone, Laurens, and Segalotto 2006, *apud*, Braga, 2010, pg.21).

Observa-se na Tabela 4.1 as variáveis da independência política a partir do índice GMT. No modelo, segue a descrição que aborda tanto a forma com que as instituições monetárias lidam tanto no que refere ao tempo de mandato dos seus presidentes, quem nomeia, relação com o governo.

Observa-se na Tabela 4.2 as variáveis de independência econômica de GMT que abrange as variáveis sobre os financiamentos monetários, abertura de crédito e instrumentos monetários. O índice é classificado pela soma da pontuação.

Tabela 4.1 Variáveis da Independência Política de GMT.

Descrição	Peso
Nomeação	
CEO não é nomeado pelo governo	1
CEO nomeado por mais de 5 anos	1
Quadro de diretores não apontado pelo governo	1
Quadro de diretores nomeados para mais de 5 anos	1
Relação com o governo	
Sem participação mandatória do governo no quadro de diretores	1
Aprovação do governo na formulação da política monetária não é necessária	1
Constituição	
Exigência estatutária que o BC persiga estabilidade de preços entre seus objetivos	1
determinações legais que fortaleçam a posição do BC em conflitos com o governo	1
estão presentes	1

Fonte: Adaptado de Valada, 2010.

Tabela 4.2: Variáveis de Independência Econômica de GMT.

Descrição	Peso
Financiamento monetário do déficit orçamentário	
Crédito direto: não automático	1
Crédito direto: taxa de juros de mercado	1
Crédito direto: temporário	1
Crédito direto: limite na quantia	1
BC não participa do mercado primário da dívida pública	1
Instrumentos Monetários	
Taxa de juros estipulada pelo BC	1
Supervisão do sistema financeiro não atribuída ao BC* ou não atribuída somente ao BC **	1* ou 2**

Fonte: Adaptado de Valada, 2010.

Observa-se na Tabela 4.3 os pontos que são levados em consideração para o indicador GMT que mensura o grau de independência do Banco Central do Brasil. Vemos que o BCB ainda é muito vulnerável a pressões políticas do governo, e ainda precisa melhorar sua legislação de forma a aumentar a autonomia do BACEN.

Tabela 4.3: Critérios de Grilli, Masciandaro e Tabellini Vs Banco Central do Brasil.

Critérios de Grilli, Masciandaro e Tabellini	BCB	Comentários
1. A indicação da diretoria do Banco Central não tem o envolvimento do Governo.	X	Decreto nº 91.961 (Câmara do Deputados 1985): "Art. 19 - O Banco Central do Brasil será administrado por uma diretoria composta de nove membros (...) todos nomeados pelo Presidente da República".
2. O mandato da diretoria e do Presidente é maior do que 5 anos.	X	Não há mandato fixo.
3. Não há participação mandatória de algum representante do Governo.	V	A legislação não prevê a participação mandatória de algum representante do governo na composição da diretoria do BC.
4. A legislação prevê que o objetivo principal do BC é perseguir a estabilidade de preço.	V	Decreto nº 3.088 (Planalto 1999): "Art. 2º - Ao BCB compete executar as políticas necessárias para o cumprimento das metas fixadas". Embora o Decreto nº 3.088 do Planalto estabeleça que seja competência do BCB a execução das políticas necessárias para cumprir as metas fixadas, não há nenhuma proteção legal do BC em relação ao Governo.
5. Há proteções legais que fortalecem a posição do BC em um evento de conflito com o Governo.	X	

Fonte: BRAGA, 2012

Outro índice de mensuração que é utilizado para medir o grau de independência dos Bancos Centrais é o (CWN) criado por Cukierman, Webb e Neyapti (1992). Para Valada (2010 pg. 19) "a mensuração de independência legal de Cukierman, Webb e Neyapti são utilizadas somente informações formalizadas na lei. Foram analisadas 16 questões, classificadas dentro de 4 categorias principais". A tabela com o índice completo se encontra ANEXO.

O modelo de Cukierman, Webb e Neyapti (1992) apresenta dois indicadores efetivos de independência do BC. O primeiro indicador refere-se à frequência de mudança do presidente da instituição, partindo do pressuposto de que alta frequência de mudança de cargo indica baixo nível de independência. Dado que as autoridades políticas têm a oportunidade de indicar um novo presidente, farão de acordo com suas determinações. Outro ponto colocado em xeque seria de que se ocorresse mudanças frequentes nos cargos de presidentes podem significar demissões daqueles que foram contra as ideias do governo.

Deste modo, os índices legais, costumam ter características mais voltadas ao mandato do presidente, decisão final da política monetária, resolução de conflitos entre autoridades monetárias e políticas. A importância relativa ao controle da inflação e limites de empréstimos ao governo também costumam fazer parte das características dos índices que refere-se a independência dos Bancos Centrais na lei. Entretanto, a mensuração efetiva de independência dos Bancos Centrais não pode ser ignorada. A variável efetiva é vista como sendo o que acontece na prática e não o que está na lei. Sendo variáveis importantes e tem que ser levadas em consideração, onde países de economia fraca não seguem na prática suas leis (Valada, 2010).

4.1 Evidências do grau de independência do BCB

O Brasil nos anos 1990 passava por um período de muita instabilidade decorrente do processo inflacionário que perdurou no início da década de 80 impactando o bem-estar dos mais pobres e comprometendo a expansão produtiva do país. O Brasil passou por vários planos de estabilização de cunho monetário com medidas ortodoxas e heterodoxas que falharam. Até chegar ao Plano Real em 1994, no 1º mandato de FHC, sob influência neoliberal. Cercado de incertezas devido aos planos anteriores que não obtiveram sucesso. O governo de FHC se iniciava com uma onda superaquecimento econômico brasileiro, mas em contra partida havia ainda a incerteza da estabilidade devido aos insucessos dos planos passados (SILVA, LONGUINHOS s/d).

A estabilidade de preços oriunda do maior grau de independência do BC remete a vários aspectos que são considerados importantes para a condução da instituição. Respondeu-se o questionário do índice GMT/CWN, os quais foram levados em consideração as variáveis de independência legal do Banco Central aplicando-se no Brasil para os mandatos do Fernando Henrique Cardoso, Lula, Dilma e Dilma/ Temer. Com o intuito de fazer uma correlação entre as taxas médias de inflação dos respectivos mandatos. O Questionário encontra-se ANEXO.

Como já foi abordado no tópico 2.9 quanto mais próximo de 1 mais independente, e quanto mais próximo de 0 mais dependente a autoridade monetária é das autoridades políticas. Após correlacionar o grau de independência e taxas de inflações médias dos respectivos mandatos. Pode-se observar na Tabela 4.4 os seguintes resultados:

Tabela 4.4: Relação entre presidentes (1994/2016), grau de independência do BCB e medias da inflação.

Presidentes (ano)	Grau de independência	Média da Inflação
1º mandato FHC (1995/1999)	0,68	9,40%
2º mandato FHC (1999/2003)	0,65	8,70%
1º mandato Lula (2003/2007)	0,74	6,40%
2º mandato Lula (2007/2011)	0,75	5,10%
1º mandato Dilma (2011/2015)	0,78	6,10%
1º mandato Dilma/ Temer (2015/2016)	0,59	7,70%

Fonte: Autoria própria, 2017

Analisando o grau de independência do Banco Central do Brasil de acordo com os governos, durante o 1º mandato de FHC 3 presidentes assumiram a presidência do BCB, sendo esta, uma variável de extrema importância para mensuração deste índice, o que acarretou num grau de independência do BC de 0,68%, sendo menor se comparado ao seu 2º mandato e aos mandatos de Lula. Em contra partida, mesmo não havendo um limite para a inflação, houve controle inflacionário após a implantação do Plano Real. A mesma chegou a atingir média de 9,40%. O 2º mandato de Fernando Henrique Cardoso apenas dois presidentes assumiram o BCB. Quantidade menor de presidentes do que o 1º mandato, mas que não foi suficiente para mudar o valor do peso da variável no modelo. Houve ultrapassagem do limite da meta de inflação nos anos de 2001 e 2002, mas mesmo assim, a média da inflação do 2º mandato foi de 8,70%. Houve uma redução grau de independência em 0,3% se comparado com o 1º mandato atingindo valor médio de 0,65%.

No 1º e 2º mandato de Lula, apenas 1 presidente assumiu a diretoria do BCB. Houve ultrapassagem do limite da meta nos anos de 2002 e 2003, decorrentes das incertezas das políticas do novo governo. Durante os mandatos de Lula as médias da inflação foram 6,40% no 1º mandato, e 5,10% no 2º mandato. O grau de independência foi de 0,74% no 1º mandato e 0,75° no 2º mandato.

No que se refere ao 1º mandato de Dilma observa-se que houve apenas um presidente, sendo ele Alexandre Tombini que assumiu a presidência do BCB durante o todo 1º mandato de Dilma até o início do mandato de Dilma/Temer o qual foi substituído por Henrique Meirelles após Temer assumir a presidência. O grau de independência do BC durante o 1º mandato foi de 0,78% e não houve ultrapassagem do limite da meta de inflação. A inflação durante o 1º mandato foi de 6,10%. Já no 1º mandato Dilma/Temer o presidente do Banco Central foi Alexandri Tombini no início do mandato em 2014 até 8/6/2016. E a partir disso Ilan Goldfajn assume até os dias atuais. Como o trabalho se remete a analisar o grau de independência de 1994 até 2016 levou-se em consideração apenas um presidente, uma vez que Ilan Goldfajn assumiu apenas 6 meses do último ano em análise. O grau de independência para o mandato foi de 0,59% e a média da inflação de 7,70%. Todos estes dados podem ser encontrados na integra nas tabelas ANEXO.

De acordo com o histórico das metas de inflação disponível no site do Banco Central do Brasil pode-se observar que para cada ano levando em consideração o ano base de 1999 (ano o qual se iniciou tal regime no Brasil) há uma meta, um limite inferior e superior à meta, e a inflação efetiva. Sendo ela, a real inflação obtida no período. A partir disso, foi feita uma análise criteriosa dos anos que mais houve ultrapassagem desse limite para se mensurar o resultado da variável de ultrapassagem da meta inflacionaria respondida nos questionários ANEXOS. Essa análise foi feita para todos os anos dos mandatos em questão, e os anos os quais a ultrapassagem foi maior que 1%, foi considerado que houve ultrapassagem da meta.

Na Figura 4.1 observa-se a relação do grau de independência do Banco Central vs os mandato/ano de cada governo.

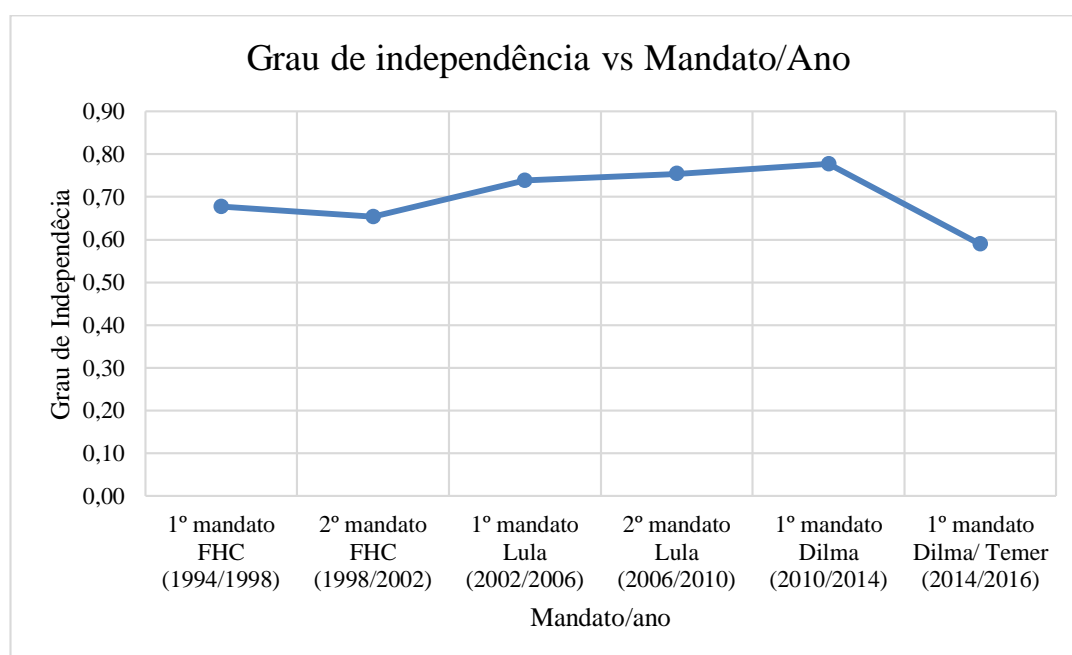


Figura 4.1: Grau de independência vs Mandato/Ano.

Fonte: Autoria própria, 2017.

Um dos principais objetivos da análise empírica sobre a independência da instituição monetária é justamente sua relação com a inflação e outras variáveis macroeconômicas. Valada (2010) em seu trabalho analisa essas variáveis demonstrando que existe uma correlação negativa entre o IBC e inflação. No Brasil várias vezes ao longo da história foi utilizado políticas desenvolvimentistas, sendo que a busca pela estabilidade de preços foi trocada por objetivos de curto- prazo. Com o passar dos anos a estabilidade monetária passou a ser perseguida com maior prioridade Valada (2010).

Na Figura 4.2 observa-se a relação das médias da inflação e mandato/ano dos respectivos presidentes. Os mandatos que apresentaram menores taxas de inflações apresentaram um maior grau de independência. Como já foi comentada anteriormente essa relação negativa entre o grau de independência e a estabilidade de preços já é esperada. Vale ressaltar que, em suma, este processo de desinflação no Brasil depois de 1994 e o aumento do grau de independência da autoridade monetária foram processos condicionados pelo compromisso assumido pelo governo, conjunto com o apoio da sociedade, em buscar a estabilidade de preços Valada (2010).

Os anos de maior independência do BCB e menores médias da inflação foram nos governos de Lula. Deve-se também levar em consideração que os governos de FHC tanto no 1º quanto no 2º mandato tiveram seu início com muitas dúvidas. O 1º mandato pairava a incerteza de como o país reagiria ao Plano Real, e os contratemplos das suas consequências na economia, acarretando no aumento da inflação. E o final do segundo 2º mandato a dúvida de como seria o governo e como seria a política econômica do novo presidente Lula.

Tudo isso afetou os níveis de inflação naquela época, uma vez que a segurança que o país passa com o sucesso de suas políticas e a credibilidade que o mesmo passa para o resto do mundo é fator chave no controle da inflação e taxa de juros. Assim como os governos de FHC o governo de Dilma passou por um momento turbulento na economia brasileira. O reflexo da crise americana de 2008 acarretou no desaquecimento da economia mundial e conjuntamente afetou os parceiros comerciais brasileiros.

Deve-se levar em consideração que o aumento dos preços administrados e do câmbio foram fatores preponderantes para o aumento da inflação. O governo de Dilma representa o menor grau de independência, sendo o 2º mandato a transição da presidente Dilma para vice Michel Temer decorrente de um impeachment.

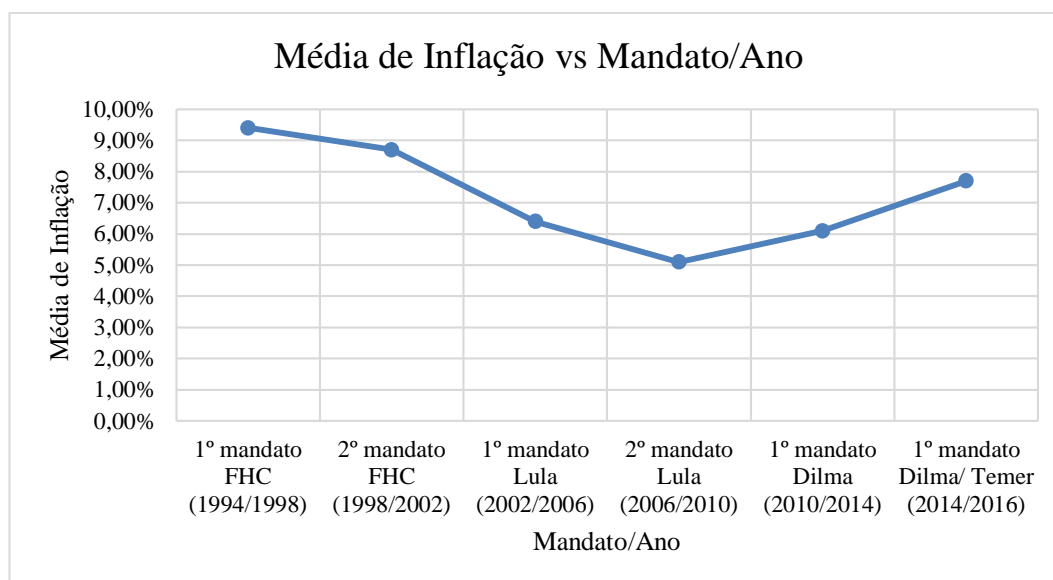


Figura 4.2: Média de Inflação vs Mandato/Ano.

Fonte: Autoria própria, 2017.

Observa-se na Figura 4.3 o gráfico que mostra a relação do grau de independência do BCB, as inflações e os respectivos mandatos dos presidentes.

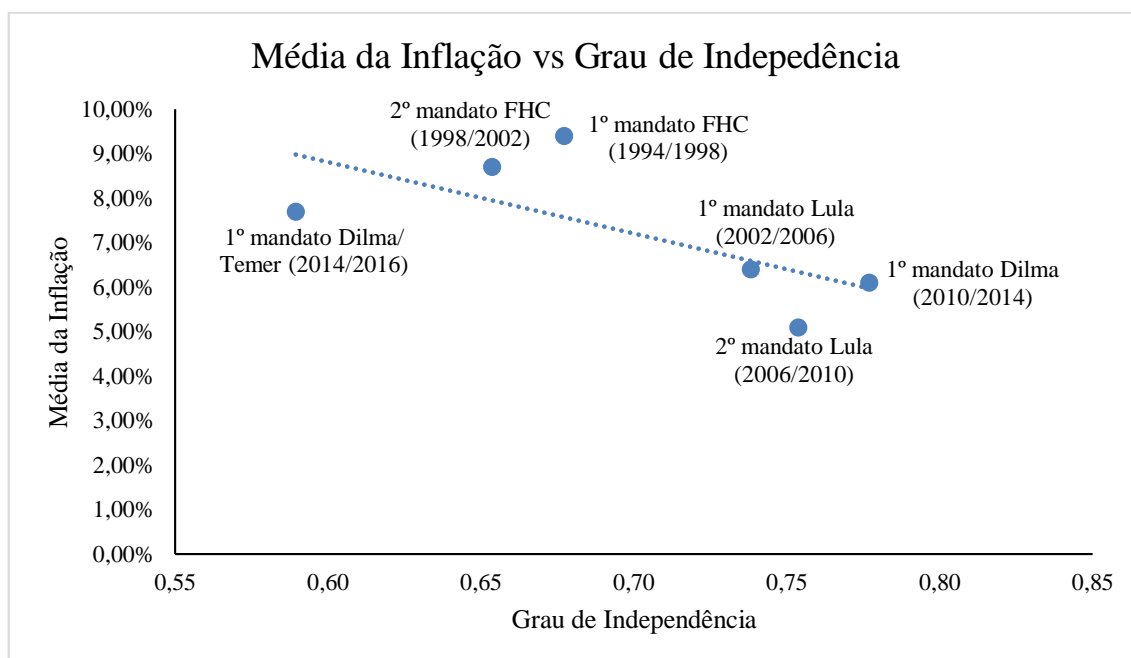


Figura 4.3: Média de Inflação vs Grau de Independência.

Fonte: Autoria própria.

Com base no estudo realizado neste capítulo, percebeu-se que as políticas adotadas pelos governos convergiram para o objetivo principal da estabilidade econômica. Após o histórico brasileiro de inflação alta que perdurou durante muitos anos, pode-se observar que há uma preocupação não somente com a redução da inflação

no Brasil, mas também com a manutenção destas baixas taxas inflacionárias. Sendo assim, a partir da implantação do regime de metas de inflação, se constituiu como grande demonstração em se preocupar com a estabilidade de preços e o mais importante, que é mantê-la. Após a implantação do regime de metas de inflação observa-se que a instituição monetária brasileira vem se tornando mais independente, e um comprometimento maior com a busca da estabilidade dos preços. Além do mais, mandatos mais extensos para o presidente do BC propiciaram a adoção de políticas de longo prazo para conter a inflação, sendo inviável quando ocorrem trocas constantes (Valada, 2010).

Para Valada (2010) a independência da instituição monetária não impacta inicialmente a estabilização da inflação automaticamente. A influência da independência do BC nas variáveis macroeconômicas é um processo amplo de reformas conjuntas com a sociedade brasileira e geram resultados mais consistentes gradualmente e conjunto com o fortalecimento da instituição.

5 CONCLUSÃO

Ao desenrolar desta monografia foi apresentado uma abordagem conceitual e teórica no que diz respeito a independência dos Bancos Centrais. Os BCs ao longo dos anos adaptaram seus objetivos e ações, a situação econômica vivida no decorrer do tempo. De acordo com Matta (2003), a importância desse debate surge a partir do momento em que se viu a relação da independência das autoridades monetárias em perseguir seus objetivos sem intervenção política como uma medida eficaz no combate da inflação. Além do mais, deve-se levar em consideração a forma com que a sociedade vê e o desejo em querer uma moeda forte na economia do país (Matta 2003).

Dando enfoque para o caso brasileiro, o Brasil foi um dos últimos países a criar um Banco Central, que por diversas vezes ocasionou em conflito no que se refere as atribuições políticas da instituição financeira (Valada,2010). Historicamente o Bacen era direcionado para financiamento do déficit público. Havia um grande excesso de emissão de lastro e grande perda de credibilidade da moeda, gerando inflação. Assim, após essa onda inflacionária que o Brasil sofreu, vários planos de estabilização foram adotados, os quais a autoridade monetária conduzia suas políticas a partir de regras pré-estabelecidas pelo governo, o qual, tinha intuito de que os efeitos provocados surtisses efeitos no curto prazo. Deste modo, o BCB possui fraca autonomia, uma vez que ela pode ser retirada a qualquer momento pelo congresso.

A implantação do Plano Real 1994 no 1º mandato de FHC houve controle gradativo da inflação e centralização da política monetária. Mas houve privatização de alguns órgãos estaduais, privados e transformação em agencias de fomento. Uma vez, que os estados estavam em situação debilitada o Bacen foi obrigado a intervir.

Outra forma de conter a inflação é o regime de metas adotado em 1999, que faz uma interação entre a oferta e demanda agregada, operando com livre flutuação da moeda. Com intuito de substituir a política ortodoxa monetarista, surge o regime de metas de inflação, com principal objetivo a transparência. “Estudos já realizados comprovam empiricamente que adoção do regime de metas de inflação e sua credibilidade perante a população são eficazes em reduzir as taxas de inflação dos países (Biondi, Toneto, 2005, pg.21)”.

Vale lembrar que o Brasil teve um lento processo no amadurecimento da instituição monetária, sendo esse um dos motivos de inflação tão elevada e tão

duradoura. Entretanto, Bacen vem caminhando e se fortalecendo no que se refere a busca da estabilidade da moeda. Mesmo que não registrado na lei, o BCB atua com certo grau de autonomia operacional.

Ao longo do nosso estudo, analisou-se a evolução histórica das instituições monetárias e funções. Através disso pode-se observar que existe uma relação inversa entre a de independência do BC e baixas taxas de inflação. Ainda que não exista nenhum vínculo automático dos efeitos dessas variáveis, o Brasil, apesar de um tardio amadurecimento do Banco Central tem procurado manter o seu objetivo principal, que é a estabilidade de preços. Apesar de sabermos, que existem evidências empíricas e teóricas que sustentam essa correlação, não se pode afirmar que tal relação é suficiente para evitar instabilidade de preços e pressões políticas. O que se pode afirmar é que a conduta de política monetária representada pela mudança da instituição em ser mais independente, cria elementos formais a favor de uma política voltada para controle inflacionário (Valada, 2010).

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGUIAR, A. F. **O regime de metas de inflação: uma análise para o caso brasileiro.** Brasília-jan/2015
- BANCO CENTRAL DO BRASIL **História do BC** disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/Historia/HistoriaBC/historia_BC.asp visitado em 15 de dezembro de 2016.
- BASTIAN, E. F. **Os objetivos da política monetária em perspectiva histórica: um estudo a partir das experiências da Alemanha, Estados Unidos e da Inglaterra (1914-2000).** In: XIV encontro regional da Ampuh-Rio, Rio de Janeiro, 2010, pp. 1-11.
- BIONDI, Roberta Loboda; TONETO JÚNIOR, Rudinei. **O desempenho dos países que adotaram o regime de metas inflacionárias: uma análise comparativa.** *Cadernos PROLAM/USP*. Ano 4, vol. 2, 2005.
- BORGES, Yasmin. F. de F. **A independência do Banco Central: teoria e prática.** Tese de mestrado defendida em pontifícia universidade católica de São Paulo- PUC-SP, 2016.
- BRAGA, B. N. **Grau de independência do BCB no regime de metas de inflação.** Jun/2012. 44 F. (graduação em economia) Universidade Católica do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro 2012.
- CANUTO, **O regime da política monetária em economia aberta.** Texto para discussão. 92. IE/UNICAMP, dez/1999.
- CARVALHO, F.J.C. et al. **Economia monetária e financeira: teoria política.** 2ª edição. Editora campus, 2007.
- CARVALHO, Fernando. J. Cardim. **Temas de política monetária keynesiana** ensaio FEE, Porto Alegre, 1994.
- CARVALHO, C.E, OLIVEIRA.G.C, MONTEIRO,M.B **O Banco Central do Brasil: institucionalidade, relações como o Estado e como a sociedade civil, autonomia e controle democrático** IPEA, Rio de Janeiro, dez 2010. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1563/1/TD_1518.pdf visitado em outubro de 2016.
- CORAZZA. G **O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional** perspectiva econômica, v.2, n,1:1-23, jan/jun. 2006.
- CARVALHO, F.J.C. **Temas de política monetária keynesiana.**Ensaio FEE. 1994
- CROCCO, Marco; JAYME JÚNIOR, G. **Independência e autonomia do Banco Central: mais sobre o debate.** Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2003.
- CUKIERMAN, A., WEBB, S. E NEYAPTY, B. **Measuring the independence of central banks and its effects on policy outcomes.** World Bank Economic Review, September 1992.
- CURADO, M.; OREIRO, J.L. **Metas de inflação: uma avaliação sobre o caso brasileiro.** *Indic. Econ. FEE*, v.33, n. 2, p. 127-146, Porto Alegre, set 2005.
- GOMES, Cleomar; PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. **O regime de metas de inflação no Brasil e a armadilha da taxa de juros/taxa de câmbio.** Disponível em:

http://www.bresserpereira.org.br/papers/2007/07.04.metas_inflacao-cleomar-livro.mar.22.pdf. Visitado em: 28 de agosto de 2016.

GOMES, Carlos. Eduardo. SILVA, Ms. Claudeci. **Regime de metas para inflação no Brasil: Uma abordagem histórica de 1999 a 2012**. A economia em revista, v.24, n.1, julho de 2015.

MARIAN, F. F. **Banco Central independente: evolução teórica e possibilidades de implantação desse sistema**. Araraquara, 2011. Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho. Faculdade de ciências e letras departamento de economia.

MATTA, L. A **Em busca da autonomia operacional do Banco Central do Brasil como instrumento de estabilidade da moeda**. 121 F. Tese (mestrado em administração pública) - Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2003.

MENDONÇA, H. F. de. **Independência do banco central e coordenação de políticas: vantagens e desvantagens de duas estruturas para estabilização**. *Revista de economia política*, v.23, n.1 (89), p.109-120, jan./mar 2003.

MENDONÇA, H. F. **A teoria de independência do banco central: Uma interpretação crítica**. *Est. Econ.*, São Paulo, v. 30, N.1, p.102-127, janeiro-março 2000.

MINSKY, H. **Central Bank and money market changes**. *Quarterly journal of economics* 71(2). May. 1957.

MOLLO, M. de Lurdes R. **A questão de independência do Banco Central reflexões teóricas para a formulação da política econômica**. *Contemp.* Rio de jan. jul/dez 2003.

MOLLO, Maria. de Lourdes. R. **Ortodoxia e heterodoxia monetárias: a questão da neutralidade da moeda**. *Revista de economia política*, vol. 24, nº3 (95), julho-setembro/2004

NEVES, A.L; OREIRO, J.L. **O regime de metas de inflação: uma nova abordagem teórica**. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v.29, p.101-132, jun 2008.

NOVELLI, J. M. N. **O campo dos economistas e o debate sobre a independência do banco central do Brasil no pós-64**. Comunicação apresentada no Latin American Studies Association, Chicago, Illinois, 24-26/ set./ 1998.

OREIRO, J.L, PASSOS, M. **A governança da política monetária brasileira: análise e proposta de mudança**. S/D disponível em:

http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/a_governanca_da%20politica_monetaria_brasileira.pdf f visitado em 17 de dezembro de 2016.

SICSÚ, João. **Uma crítica a tese da independência do Banco Central**

disponível em:

www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/uma_critica_a_tese_da_independencia_do_banco_central.pdf f. visitado em: 1 de setembro de 2016.

SILVA, E. Oliveira; LONGUINHOS, M. Araújo. **A política monetária brasileira nos anos de governo de FHC e Lula entre 1995 a 2010**. Trabalho submetido e aprovado a XII Semana de Economia UESB, 2013. Disponível em:

http://www.uesb.br/eventos/semana_economia/2013/anais-2013/c01.pdf

SOUZA, Patrícia. Silva. **A inflação no Brasil no regime de metas (1999-2013): Evolução, determinantes e políticas econômicas.** Universidade Santa Maria, RS, Brasil. 2015.

VIEIRA, Anderson Nunes de Carvalho. **Breve estudo da inflação no Brasil: uma crítica à atual política monetária do Brasil.** *Revista de Estudos Sociais*. Ano 2013, n. 30, v. 15. Disponível em:

file:///C:/Users/Virada/Downloads/Dialnet-BreveEstudoDaInflacaoNoBrasil-5017620.pdf. Visitado em: 28 de agosto de 2016.

VALADA, G.V **Independência do Banco Central e performance macroeconômica.** 2010. 116 F (graduação em economia) Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2010.

Histórico de metas de inflação no Brasil disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/Pec/metas/TabelaMetaseResultados.pdf>

ANEXO

**Variáveis de Independência Legal do Banco Central de CWN de acordo com a
tabela – base extraída de Valada 2010**

Descrição	Peso	Classificação Numérica
1 - Chief executive officer (CEO)	0,2	
a) Mandato		
Mais de 8 anos		1
6 a 8 anos		0,75
5 anos		0,5
4 anos		0,25
Menos de 4 anos ou a critério do nomeador		0
b) Quem nomeia o CEO?		
Quadro de diretores do BC		1
Um conselho do BC, poder executivo e poder legislativo		0,75
Poder legislativo		0,5
Conselho de ministros		0,25
Um ou dois membros do poder executivo		0
c) Demissão		
Disposição para demissões inexistente		1
Somente por motivos não relacionados a política		0,83
A critério do quadro administrativo do BC		0,67
A critério do legislativo		0,5
Demissão incondicional possível pelo legislativo		0,33
A critério do poder executivo		0,17
Demissão incondicional possível pelo executivo		0
d) É permitido que o CEO assuma outros postos no governo?		
Não		1
Somente com a permissão do poder executivo		0,5
Não existe regras a respeito		0
2 - Formulação da política	0,15	
a) Quem formula a política monetária?		
Somente o BC		1
BC participa, mas tem pouca influência		0,67
BC apenas aconselha o governo		0,33
BC, não tem nenhuma intervenção		0
b) Quem tem a palavra final na resolução de conflitos?		
O BC, em questões claramente definidas na lei, assim como os seus objetivos		1
Governo em questões políticas não claramente definidas nas metas do BC, ou em caso de conflito com o banco		0,8
Um conselho do BC, poder executivo e poder legislativo		0,6
O poder legislativo, em questões sobre política		0,4

O poder legislativo, em questões sobre política, sujeito a processo legal devido, e possível protesto do BC	0,2
O poder executivo tem prioridade incondicional	0
<hr/>	
c) Papel no processo orçamentário do governo	
BC tem papel ativo	1
BC não tem influência	0
<hr/>	
3 - Objetivos	0,15
Estabilidade de preços é o objetivo prioritário ou único na lei, e o BC tem a última palavra em caso de conflitos com o governo	1
Estabilidade de preços é o único objetivo	0,8
Estabilidade de preços é um objetivo, juntamente com outros objetivos compatíveis, como estabilidade do sistema financeiro	0,6
Estabilidade de preços é o objetivo, juntamente com outros objetivos conflitantes, como aumento do emprego	0,4
Nenhum objetivo definido na legislação do BC	0,2
Objetivos definidos na legislação não incluem estabilidade de preços	0
<hr/>	
4) Limitações aos empréstimos ao governo	0,15
a) Vantagens (limitações em empréstimos não securitizados)	
Vantagens não são permitidas	1
Vantagens permitidas, mas com limites mens estritos (acima de 15% da receita do governo)	0,33
Sem limites legais a empréstimos	
<hr/>	
b) Empréstimos Securitizados	0,1
Não são permitidos	1
Permitidos, mas com limites estritos (até 15% da receita do governo)	0,67
Permitidos, mas com limites menos estritos (acima de 15% da receita do governo)	0,33
Sem limites legais a empréstimos	0
<hr/>	
c) Termos de empréstimos (maturidade, juros, quantia)	0,1
Controlado pelo BC	1
Especificado na legislação do BC	0,67
Acordado entre o BC e o poder legislativo	0,33
Definido pelo poder executivo	0
<hr/>	
d) Possíveis recebedores de empréstimo do BC	0,05
Apenas o governo federal	1
Todos os níveis de governo	0,67
Todos os níveis de governo e empresas públicas	0,33
Setor público e privado	0
<hr/>	
e) Limitações dos empréstimos definidos em	0,025
Quantias	1
Quotas dos passivos ou capital do BC	0,67
Quota da receita do governo	0,33
Quota dos gastos do governo	0
<hr/>	
f) Vencimento dos empréstimos	0,025

Dentro de 6 meses		1
Dentro de 1 ano		0,67
Mais de 1 ano		0,33
Sem menção a vencimentos na lei		0
<hr/>		
g) Taxas de juros dos empréstimos devem ser	0,025	
Acima da taxa básica de juros		1
Taxas do mercado		0,75
Abaixo das taxas do máximas		0,5
Taxas de juros não mencionada		0,25
Empréstimos do governo não é mencionada		0
<hr/>		
h) BC proibido de comprar títulos do governo no mercado primário	0,025	
Sim		1
Não		0
<hr/>		

Fonte: Cukierma, Webb e Neyapti (1992).

1º FHC

Variáveis da independência legal do Banco central de CMN	Peso	Valor	Comentário
1) Sobre o presidente			
Tempo de mandato do Presidente do BCB.			
a) menos de 4 anos	0	0	Durante os 4 anos do segundo mandato FHC, 3 presidentes assumiram o BC. ¹
b) Quem nomeia o presidente do BC?			
Um conselho o BC, poder executivo e legislativo	0,75	0,75	Regimento interno BCB. Art. 5º A Diretoria Colegiada é composta por até nove membros, um dos quais o Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, após aprovação pelo Senado Federal, sendo demissíveis ad nutum. ²
c) Quem demite?			
A critério do poder executivo	0,17	0,17	Regimento interno BCB. Regimento interno BCB. Art. 5º A Diretoria Colegiada é composta por até nove membros, um dos quais o Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, após aprovação pelo Senado Federal, sendo demissíveis ad nutum.
d) É permitido presidente do BC assumir outros postos do governo?			

¹ Os dados referenciados nas tabelas no que se refere a variável de tempo do mandato dos presidentes do Banco Central do Brasil, estão disponíveis na galeria de ex-presidentes que se encontra no site do BCB disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/GaleriadosPresidentes/default-p.asp>

² O item B sobre nomeação e demissão do BCB encontra-se no capítulo 1 da composição e das reuniões. Artigo 5º do regimento interno do BCB disponível em: https://www.bcb.gov.br/Adm/RegimentoInterno/RegimentoInterno_2.5.pdf

Não	1	1	A partir de 2008 a Lei nº 11.890 entra em vigor e estabelece o regime de dedicação exclusiva para os cargos do BC, mas um presidente do BC nunca assumiu outro cargo. ³
2) Formulação da Política Monetária			
Quem formula a política monetária?			
BC participa mas tem pouco influência	0,63	0,63	Regimento interno Art. 11. III - formular, acompanhar e controlar, de acordo com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN): a) as políticas monetária, cambial e de crédito; b) os critérios e os procedimentos relacionados à organização, à disciplina e à fiscalização do SFN; c) as operações de crédito do Banco Central com instituições financeiras; d) os serviços do meio circulante; e) os critérios e os procedimentos relacionados à organização, à disciplina e à vigilância do SPB;
b) Quem tem palavra final na resolução dos conflitos			
Um conselho o BC, poder executivo e legislativo	0,6	0,6	De acordo Valada (2010) com Decreto 3.088 Planalto estabelece que seja competência do BCB executar as políticas necessárias para cumprir as metas fixadas, não há nenhuma proteção legal do BC em relação ao Governo.
c) Papel no processo orçamentário do governo			
BC não tem influencia.	0	0	A constituição de 1988 vedou ao BC a concessão direta ou indireta de empréstimos ao Tesouro Nacional ⁴
3) Objetivos			

³ A partir de 2008 o Senado Federal aprova a Lei nº 11.890 que impõe dedicação exclusiva para diretores do BCB. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2008/Lei/L11890.htm

⁴ A constituição de 1988 e através da lei de responsabilidade fiscal fica proibido ao BC o empréstimo ao Tesouro Nacional. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LCP/Lcp101.htm

Objetivos é a estabilidade de preços como objetivo prioritário ou único na lei, e o BC tem a última palavra em casa de conflito com o governo.	1	1	De acordo com a Lei 4.595 o BC foi criado e um dos seus objetivos é zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro. ⁵
4) Limitações de empréstimo ao governo			
Vantagens não são permitidas	1	1	§ 1º - É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.
b) Empréstimos securitizados			
Não são permitidos	1	1	De acordo com os passíveis de enquadramento na Resolução nº 2.238 empréstimos securitizados não são permitidos. ⁶
c) BC proibido de comprar títulos do governo no mercado primário.			
Sim	1	1	§ 1º - É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.
Outras perguntas:			
a) Teve mudança do Governo e com ela mudou a Diretoria do Bacen?			
não	1	1	Não houve mudança de Governo durante o 2º mandato do FHC.
b) Houve inflação na condução da política econômica após mudança do governo?			
não	1	1	Não houve mudança de Governo durante o 2º mandato do FHC.
c) Houve ultrapassagem do limite da meta da inflação?			
Sim	0	0	Houve ultrapassagem dos limites da inflação no ano de 2001 e 2002 de acordo com dados do BCB. ⁷

⁵ De acordo com a lei 4.595 disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm dentre os objetivos do BC é zelar pela estabilidade de preços

⁶ O Banco Central é proibido de realizar empréstimos securitizados de acordo com a resolução do BCB disponível em: http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2009/pdf/res_3792_v3_P.pdf

⁷ Os dados do item que de refere a ultrapassagem do limite da meta de inflação podem ser encontrados no histórico de metas de inflação no Brasil disponível no site do Banco Central:

<https://www.bcb.gov.br/Pec/metas/TabelaMetaseResultados.pdf>

2ºFHC

Variáveis da independência legal do Banco central de CMN	Peso	Valor	Comentário
1) Sobre o presidente			
Tempo de mandato do Presidente do BCB.			
a) menos de 4 anos	0	0	Durante os 4 anos do segundo mandato FHC, 2 presidentes assumiram o BC.
b) Quem nomeia o presidente do BC?			
Um conselho o BC, poder executivo e legislativo	0,75	0,75	Regimento interno BCB. Art. 5º A Diretoria Colegiada é composta por até nove membros, um dos quais o Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, após aprovação pelo Senado Federal, sendo demissíveis ad nutum.
c) Quem demite?			
A critério do poder executivo	0,17	0,17	Regimento interno BCB. Regimento interno BCB. Art. 5º A Diretoria Colegiada é composta por até nove membros, um dos quais o Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, após aprovação pelo Senado Federal, sendo demissíveis ad nutum.
d) É permitido presidente do BC assumir outros postos do governo?			
Não	1	1	A partir de 2008 a Lei nº 11.890 entra em vigor e estabelece o regime de dedicação exclusiva para os cargos do BC, mas um presidente do BC nunca assumiu outro cargo.

2) Formulação da Política Monetária			
Quem formula a política monetária?			
BC participa mas tem pouco influência	0,63	0,63	Regimento interno Art. 11. III - formular, acompanhar e controlar, de acordo com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN): a) as políticas monetária, cambial e de crédito; b) os critérios e os procedimentos relacionados à organização, à disciplina e à fiscalização do SFN; c) as operações de crédito do Banco Central com instituições financeiras; d) os serviços do meio circulante; e) os critérios e os procedimentos relacionados à organização, à disciplina e à vigilância do SPB;
b) Quem tem palavra final na resolução dos conflitos			
Um conselho o BC, poder executivo e legislativo	0,6	0,6	De acordo Valada (2010) com Decreto 3.088 Planalto estabelece que seja competência do BCB executar as políticas necessárias para cumprir as metas fixadas, não há nenhuma proteção legal do BC em relação ao Governo.
c) Papel no processo orçamentário do governo			
BC não tem influencia.	0	0	A constituição de 1988 vedou ao BC a concessão direta ou indireta de empréstimos ao Tesouro Nacional
3) Objetivos			
Objetivos é a estabilidade de preços como objetivo prioritário ou único na lei, e o BC tem a última palavra em casa de conflito com o governo.	1	1	De acordo com a Lei 4.595 o BC foi criado e um dos seus objetivos é zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro.

4) Limitações de empréstimo ao governo			
Vantagens não são permitidas	1	1	§ 1º - É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.
b) Empréstimos securitizados			
Não são permitidos	1	1	De acordo com os passíveis de enquadramento na Resolução nº 2.238 empréstimos securitizados não são permitidos.
c) BC proibido de comprar títulos do governo no mercado primário.			
Sim	1	1	§ 1º - É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.
Outras perguntas:			
a) Teve mudança do Governo e com ela mudou a Diretoria do Bacen?			
não	1	1	Não houve mudança de Governo durante o 2º mandato do FHC.
b) Houve inflação na condução da política econômica após mudança do governo?			
não	1	1	Não houve mudança de Governo durante o 2º mandato do FHC.
c) Houve ultrapassagem do limite da meta da inflação?			
Sim	0	0	Houve ultrapassagem dos limites da inflação no ano de 2001 e 2002 de acordo com dados do BCB.

1º LULA

Variáveis da independência legal do Banco central de CMN	Peso	Valor	Comentário
1) Sobre o presidente			
Tempo de mandato do Presidente do BCB			
a) menos de 4 anos	1	1	Durante os 4 anos do 1º mandato Lula, 1 presidente assumiu o BCB.
b) Quem nomeia o presidente do BC?			
Um conselho o BC, poder executivo e legislativo	0,75	0,75	Regimento interno BCB. Art. 5º A Diretoria Colegiada é composta por até nove membros, um dos quais o Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, após aprovação pelo Senado Federal, sendo demissíveis ad nutum.
c) Quem demite?			
A critério do poder executivo	0,17	0,17	Regimento interno BCB. Regimento interno BCB. Art. 5º A Diretoria Colegiada é composta por até nove membros, um dos quais o Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, após aprovação pelo Senado Federal, sendo demissíveis ad nutum.
d) É permitido presidente assumir outros postos do governo?			
Não	1	1	A partir de 2008 a Lei nº 11.890 entra em vigor e estabelece o regime de dedicação exclusiva para os cargos do BC, mas um presidente do BC nunca assumiu outro cargo.
2) Formulação da Política Monetária			

Quem formula a política monetária?			
BC participa mas tem pouco influência	0,63	0,63	Regimento interno Art. 11. III - formular, acompanhar e controlar, de acordo com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN): a) as políticas monetária, cambial e de crédito; b) os critérios e os procedimentos relacionados à organização, à disciplina e à fiscalização do SFN; c) as operações de crédito do Banco Central com instituições financeiras; d) os serviços do meio circulante; e) os critérios e os procedimentos relacionados à organização, à disciplina e à vigilância do SPB;
b) Quem tem palavra final na resolução dos conflitos?			
Um conselho o BC, poder executivo e legislativo	0,63	0,63	De acordo Valada (2010) com Decreto 3.088 Planalto estabelece que seja competência do BCB executar as políticas necessárias para cumprir as metas fixadas, não há nenhuma proteção legal do BC em relação ao Governo.
c) Papel no processo orçamentário do governo			
BC não tem influencia.	0	0	A constituição de 1988 vedou ao BC a concessão direta ou indireta de empréstimos ao Tesouro Nacional
3) Objetivos			
Objetivos estabilidade de preços como objetivo prioritário ou único na lei, e o BC tem a última palavra em casa de conflito com o governo.	1	1	De acordo com a Lei 4.595 o BC foi criado e um dos seus objetivos é zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro.
4) Limitações de empréstimo ao governo			
Vantagens não são permitidas	1	1	§ 1º - É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.

b) Empréstimos securitizados			
Não são permitidos	1	1	De acordo com os passíveis de enquadramento na Resolução nº 2.238 empréstimos securitizados não são permitidos.
d) BC proibido de comprar títulos do governo no mercado primário.			
Sim	1	1	§ 1º - É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.
Outras perguntas	Peso	Valor	Comentário
a) Teve mudança do Governo e com ela mudou a Diretoria do BACEN?			
Não	1	1	Não houve mudança de Governo durante o 1º mandato do Lula
b) Houve inflação na condução da política econômica após mudança do governo?			
Não	1	1	Não houve mudança de Governo durante o 1º mandato do Lula.
c) Houve ultrapassagem do limite da meta da inflação?			
Sim	0	0	De acordo com dados do BCB Houve ultrapassagem no limite da meta da inflação nos anos de 2002 e 2003.

2º LULA

Variáveis da independência legal do Banco central de CMN	Peso	Valor	Comentário
1) Sobre o presidente			
Tempo de mandato do Presidente do BCB			
a) 4 anos	0,25	0,25	Durante os 4 anos do 2º mandato Lula 1 presidente assumiu o BC.
b) Quem nomeia o presidente do BC?			
Um conselho o BC, poder executivo e legislativo	0,75	0,75	Regimento interno BCB. Art. 5º A Diretoria Colegiada é composta por até nove membros, um dos quais o Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, após aprovação pelo Senado Federal, sendo demissíveis ad nutum.
c) Quem demite?			
A critério do poder executivo	0,17	0,17	Regimento interno BCB. Regimento interno BCB. Art. 5º A Diretoria Colegiada é composta por até nove membros, um dos quais o Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, após aprovação pelo Senado Federal, sendo demissíveis ad nutum.
d) É permitido presidente assumir outros postos do governo?			
Não	1	1	Através da Lei nº 11.890 de 2008 estabelece o regime de dedicação exclusiva.
2) Formulação da Política Monetária			
Quem formula a política monetária?			

BC participa mas tem pouco influência	0,63	0,63	Regimento interno Art. 11. III - formular, acompanhar e controlar, de acordo com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN): a) as políticas monetária, cambial e de crédito; b) os critérios e os procedimentos relacionados à organização, à disciplina e à fiscalização do SFN; c) as operações de crédito do Banco Central com instituições financeiras; d) os serviços do meio circulante; e) os critérios e os procedimentos relacionados à organização, à disciplina e à vigilância do SPB;
b) Quem tem palavra final na resolução dos conflitos?			
Um conselho o BC, poder executivo e legislativo	0,63	0,63	De acordo com Valada (2010) o Decreto 3.088 Planalto estabelece que seja competência do BCB executar as políticas necessárias para cumprir as metas fixadas, não há nenhuma proteção legal do BC em relação ao Governo.
c) Papel no processo orçamentário do governo			
BC não tem influencia.	0	0	A constituição de 1988 vedou ao BC a concessão direta ou indireta de empréstimos ao Tesouro Nacional
3) Objetivos			
Objetivos é a estabilidade de preços como objetivo prioritário ou único na lei, e o BC tem a última palavra em casa de conflito com o governo.	1	1	De acordo com a Lei 4.595 o BC foi criado e um dos seus objetivos é zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro.
4) Limitações de empréstimo ao governo			
Vantagens não são permitidas	1	1	§ 1º - É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.
b) Depósitos securitizados			

Não são permitidos	1	1	De acordo com os passíveis de enquadramento na Resolução nº 2.238 empréstimos securitizados não são permitidos.
c) BC proibido de comprar títulos do governo no mercado primário.			
Sim	1	1	§ 1º - É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.
Outras perguntas	Pes o	Valo r	Comentário
a) Teve mudança do Governo e com ela mudou a Diretoria do BACEN?			
Não	1	1	Não houve mudança do governo no 2º mandato do Lula.
b) Houve inflação na condução da política econômica após mudança do governo?			
Não	1	1	Não houve mudança de Governo durante o 2º mandato do Lula.
c) Houve ultrapassagem do limite da meta da inflação?			
Não	1	1	De acordo com dados do BCB somente em 2007 houve ultrapassagem no limite da meta de inflação no 2º mandato de Lula.

1º DILMA

Variáveis da independência legal do Banco central de CMN	Peso	Valor	Comentário
1) Sobre o presidente			
a) 4 anos	0,25	0,25	Durante os 4 anos do 1º mandato Dilma 1 presidente assumiu o BC.
b) Quem nomeia o presidente do BC?			
Um conselho o BC, poder executivo e legislativo	0,75	0,75	Regimento interno BCB. Art. 5º A Diretoria Colegiada é composta por até nove membros, um dos quais o Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, após aprovação pelo Senado Federal, sendo demissíveis ad nutum.
c) Quem demite?			
A critério do poder executivo	0,17	0,17	Regimento interno BCB. Regimento interno BCB. Art. 5º A Diretoria Colegiada é composta por até nove membros, um dos quais o Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, após aprovação pelo Senado Federal, sendo demissíveis ad nutum.
d) É permitido presidente assumir outros postos do governo?			
Não	1	1	Através da Lei nº 11.890 de 2008 estabelece o regime de dedicação exclusiva.
2) Formulação da Política Monetária			
Quem formula a política monetária?			

BC participa mas tem pouco influência	0,63	0,63	Regimento interno Art. 11. III - formular, acompanhar e controlar, de acordo com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN): a) as políticas monetária, cambial e de crédito; b) os critérios e os procedimentos relacionados à organização, à disciplina e à fiscalização do SFN; c) as operações de crédito do Banco Central com instituições financeiras; d) os serviços do meio circulante; e) os critérios e os procedimentos relacionados à organização, à disciplina e à vigilância do SPB;
b) Quem tem palavra final na resolução dos conflitos			
Um conselho o BC, poder executivo e legislativo	1	1	De acordo com Valada (2010) o Decreto 3.088 Planalto estabelece que seja competência do BCB executar as políticas necessárias para cumprir as metas fixadas, não há nenhuma proteção legal do BC em relação ao Governo.
c) Papel no processo orçamentário do governo			
BC não tem influência.	0	0	A constituição de 1988 vedou ao BC a concessão direta ou indireta de empréstimos ao Tesouro Nacional
3) Objetivos			
Objetivos é a estabilidade de preços como objetivo prioritário ou único na lei, e o BC tem a última palavra em casa de conflito com o governo.	1	1	De acordo com a Lei 4.595 o BC foi criado e um dos seus objetivos é zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro.
4) Limitações de empréstimo ao governo			
Vantagens não são permitidas	1	1	§ 1º - É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.
b) Empréstimos securitizados			

Não são permitidos	1	1	De acordo com os passíveis de enquadramento na Resolução nº 2.238 empréstimos securitizados não são permitidos.
c) BC proibido de comprar títulos do governo no mercado primário.			
Sim	1	1	§ 1º - É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.
Outras perguntas	Pes o	Valo r	Comentário
a) Teve mudança do Governo e com ela mudou a Diretoria do BACEN?			
Não	1	1	Não houve mudança de governo durante o 1º mandato de Dilma
b) Houve inflação na condução da política econômica após mudança do governo?			
Não	1	1	Não houve mudança de governo durante o 1º mandato de Dilma
c) Houve ultrapassagem do limite da meta da inflação?			
Não	1	1	Não houve ultrapassagem do limite da meta de inflação de acordo com dados do BCB.

1º DILMA – TEMER

Variáveis da independência legal do Banco central de CMN	Peso	Valor	Comentário
1) Sobre o presidente			
a) 4 anos	0,25	0,25	Durante os 4 anos do 1º mandato Dilma 1 presidente assumiu o BC.
b) Quem nomeia o presidente do BC?			
Um conselho o BC, poder executivo e legislativo	0,75	0,75	Regimento interno BCB. Art. 5º A Diretoria Colegiada é composta por até nove membros, um dos quais o Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, após aprovação pelo Senado Federal, sendo demissíveis ad nutum.
c) Quem demite?			
A critério do poder executivo	0,17	0,17	Regimento interno BCB. Regimento interno BCB. Art. 5º A Diretoria Colegiada é composta por até nove membros, um dos quais o Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, após aprovação pelo Senado Federal, sendo demissíveis ad nutum.
d) É permitido presidente assumir outros postos do governo?			
Não	1	1	Através da Lei nº 11.890 de 2008 estabelece o regime de dedicação exclusiva.
2) Formulação da Política Monetária			
Quem formula a política monetária?			

BC participa mas tem pouco influência	0,63	0,63	Regimento interno Art. 11. III - formular, acompanhar e controlar, de acordo com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN): a) as políticas monetária, cambial e de crédito; b) os critérios e os procedimentos relacionados à organização, à disciplina e à fiscalização do SFN; c) as operações de crédito do Banco Central com instituições financeiras; d) os serviços do meio circulante; e) os critérios e os procedimentos relacionados à organização, à disciplina e à vigilância do SPB;
b) Quem tem palavra final na resolução dos conflitos			
Um conselho o BC, poder executivo e legislativo	1	1	De acordo com Valada (2010) o Decreto 3.088 Planalto estabelece que seja competência do BCB executar as políticas necessárias para cumprir as metas fixadas, não há nenhuma proteção legal do BC em relação ao Governo.
c) Papel no processo orçamentário do governo			
BC não tem influência.	0	0	A constituição de 1988 vedou ao BC a concessão direta ou indireta de empréstimos ao Tesouro Nacional
3) Objetivos			
Objetivo é a estabilidade de preços como objetivo prioritário ou único na lei, e o BC tem a última palavra em casa de conflito com o governo.	1	1	De acordo com a Lei 4.595 o BC foi criado e um dos seus objetivos é zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro.
4) Limitações de empréstimo ao governo			
Vantagens não são permitidas	1	1	§ 1º - É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.

b) Empréstimos securitizados			
Não são permitidos	1	1	De acordo com os passíveis de enquadramento na Resolução nº 2.238 empréstimos securitizados não são permitidos.
h) BC proibido de comprar títulos do governo no mercado primário.			
Sim	1	1	§ 1º - É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.
Outras perguntas	Peso	Valor	Comentário
a) Teve mudança do Governo e com ela mudou a Diretoria do BACEN?			
Sim	0	0	Houve mudança de Governo devido a impeachment de Dilma Rousseff e com ela a mudança do diretor do BCB
b) Houve inflação na condução da política econômica após mudança na diretoria?			
Sim	0	0	Houve aumento da inflação após mudança de Governo devido a impeachment de Dilma Rousseff
c) Houve ultrapassagem do limite da meta da inflação?*			
Sim	0	0	Houve ultrapassagem do limite da inflação no ano de 2015.

*Nota: Sites consultados para a organizar a tabela regimento interno e outros documentos do BACEN; SENADO FEDERAL.

Fonte: Tabulação própria a partir da pesquisa feita pela autora.