

Independência do Banco Central e Metas de Inflação

Professor Fabiano Abranches Silva Dalto
Departamento de Economia da UFPR
Disciplina Economia Monetária e Financeira SE 506

Bibliografia Utilizada:

CARVALHO, F. J. C. *et. alli*. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. Rio de Janeiro, Campus, 2007 Capítulo 11.

MODENESI, ANDRÉ (2005). *Regimes Monetários: teoria e a experiência do Real*. Barueri: Manole, cap.3

FRIEDMAN, MILTON (1983) *Capitalismo e Liberdade*. São Paulo: Nova Cultural, cap.4

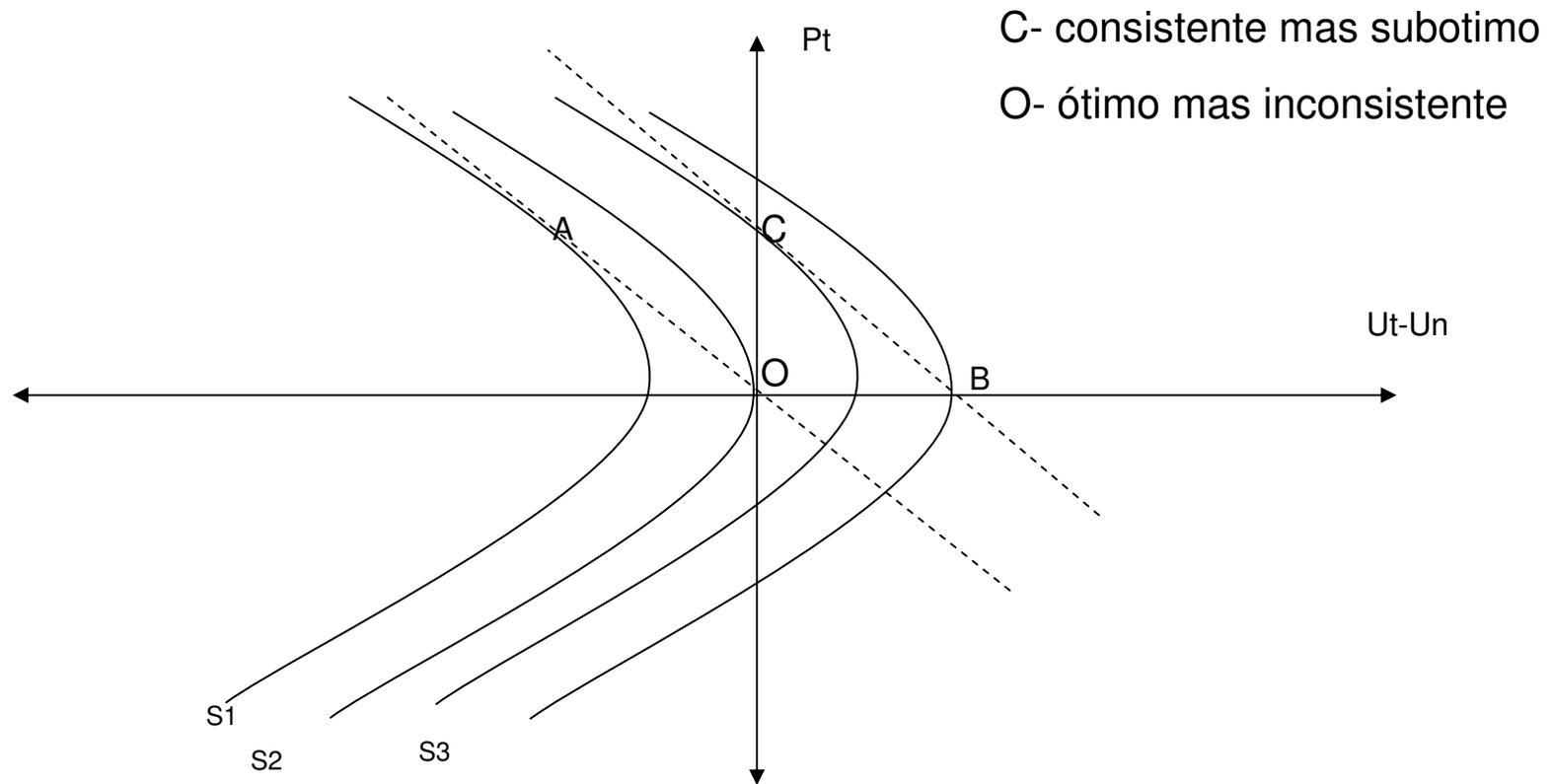
LE HERON, EDWIN & CARRE, EMMANUEL (2007) *Credibility and Confidence in Monetary Policy*. Mimeo.

Necessidade de um *mecanismo de comprometimento* com a meta de política monetária

- Segundo Cukierman,
“O viés inflacionário pode ser eliminado pelo pré-comprometimento a se adotar uma política monetária que vise a estabilidade de preços ou uma reduzida taxa de inflação. Uma maneira de implementar esse comprometimento na prática é dar suficiente independência ao Banco Central e obrigá-lo, por lei ou outros meios, a buscar a estabilidade de preços, mesmo que isso implique colocar em segundo plano os demais objetivos [da política monetária]”

Inconsistência Temporal e Viés Inflacionário

- Inconsistência Temporal:



Regras-Reputação-Credibilidade

- Parte da ideia de que existe um modelo correto da economia, conhecido por todos os agentes: Banco Central e público;
- Existe um viés inflacionário quando a política monetária é discricionária;
- Solução: mecanismo institucional que torne a política anunciada crível aos olhos públicos e obrigatória para as autoridades monetárias

Soluções

- Banco Central Independente
- Solução Kenneth Rogoff: eleger um presidente de Banco Central mais conservador em relação à taxa de inflação desejada do que a sociedade aceitaria;
- Solução Carl Walsh: o problema é colocado como um de informação assimétrica entre agente (Banco Central) e principal (público) e deve ser resolvido por um contrato entre os envolvidos

Metas de Inflação

- Metas de inflação tem se tornado a regra com a qual a autoridade monetária tem de se comprometer a atingir;
- Caso não atinja a meta, na solução de Rogoff, o presidente do Banco Central é substituído em nova eleição/indicação; no modelo Walsh, o presidente do Banco Central é substituído porque não cumpriu o contrato.

Operacionalidade da Meta de Inflação

- Na meta de inflação o Banco Central se compromete a perseguir uma determinada taxa de inflação (dentro de limites razoavelmente amplos);
- Como regra prática, adota-se a chamada “Regra de Taylor” para se determinar a taxa de juros compatível com a meta de inflação;
- A “Regra de Taylor” determina a taxa de juros básica de acordo com:
 - a) desvios da inflação esperada ou observada em relação à meta;
 - b) hiato do produto, ou a diferença entre o produto corrente e o produto potencial; e
 - c) taxa de juros real de equilíbrio.

Então,

$$i_t = \pi_t + \alpha (y_t - y^*) + \beta (\pi_t - \pi^*) + i_e$$

Onde:

i_t é a taxa de juros determinada pela política monetária;

π_t é a taxa de inflação corrente;

$y_t - y^*$ diferença entre o produto corrente (y_t) e o produto potencial (y^*);

$\pi_t - \pi^*$ diferença entre a taxa de inflação corrente ou esperada (π_t) da meta (π^*);

α e β são parâmetros > 0 medindo a sensibilidade dos juros aos desvios do produto potencial e da meta de inflação

Funcionalidade das Metas para Política Monetária Eficiente

1. As metas representam um sinalizador seguro do comportamento da autoridade monetária;
2. As metas servem como ancora para as expectativas dos agentes econômicos;
3. As metas dão transparência para o controle da política monetária: índice conhecido; horizonte temporal definido; instrumento utilizado conhecido

Novo Consenso da Política Monetária

- Quatro crenças delimitam o Novo Consenso em Política Monetária:
 1. Política Monetária superior à Política Fiscal;
 2. Discricionariedade limitada na determinação das taxas de juros;
 3. Independência (operacional) do Banco Central;
 4. Metas de inflação;
- Expectativas-Regras-Reputação-Credibilidade

Críticas:

Tipo 1 – Fragilidade empírica da tese reconhecida por seus formuladores:

Segundo Cukierman, Neyapti e Webb:

“Os resultados preliminares apresentados indicam a existência de uma causalidade (positiva) nos dois sentidos entre inflação e a rotatividade dos dirigentes do Banco Central..., **a independência do Banco Central é apenas um dos muitos fatores institucionais que garantem a estabilidade de preços**”

Cukierman foi mais incisivo:

“...os índices existentes [que mediriam a independência do Banco Central] são **indicadores incompletos e cheios de ruídos...**”

Alesina e Summers:

“Os resultados aqui apresentados **não são conclusivos** visto que **nós olhamos os dados apenas de uma forma muito superficial**. Uma análise mais detalhada da relação entre a independência do Banco Central e o seu desempenho efetivo é ainda necessária”

Cukierman e outros são ainda mais incisivos:

“***Alta independência do Banco Central não é necessária para a estabilidade de preços***”

Críticas:

Tipo 2 – Fundamentos Teóricos e Políticos

Fernando Cardim Carvalho:

“...a noção de um Banco Central independente [...] é um resultado muito peculiar de hipóteses muito restritivas.”

Alan Blinder diz que não existe nenhum viés inflacionário:

“Permitam-me começar por uma não confissão: durante minha curta carreira como um banqueiro central eu nunca experimentei tal tentação. Nem acredito que meus colegas o tenham feito. Eu acredito firmemente que este problema teórico (da inconsistência temporal) é um não problema no mundo real”

Daniel Levy:

- “...permitir um grupo independente de homens e mulheres mensurar os *tradeoffs* (entre inflação e desemprego, por exemplo) e tomar decisões que afetam profundamente as vidas dos cidadãos é antitético à democracia quando alguns dele(a)s são apontados por um grupo de diretores...” que não são eleitos pelos cidadãos.
- “...democracia requer que a independência do banco central seja limitada de forma que os formuladores da política monetária não possam ficar longe do desejo do público expresso na escolha de seus representantes políticos”.

Milton Friedman:

- “A Grande Depressão nos Estados Unidos...constitui testemunho de quanto mal pode ser causado por erros de um pequeno grupo de homens – quando dispõe de vastos poderes sobre o sistema monetário de um país”
- “Qualquer sistema que dê tanto poder a um grupo de homens cujos erros – compreensíveis ou não – podem ter efeitos tão severos e amplos é um mau sistema. É um mau sistema para os que acreditam na liberdade justamente porque dá a poucos homens um poder tão grande sem que seja exercido nenhum controle efetivo pelo corpo político – este é o 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 um pequeno grupo de homens e, portanto, tornam ações políticas importantes altamente dependentes de acidentes de personalidade. É este o argumento-chave técnico contra a existência de um banco central ‘independente’. Parafraseando Clemenceau, **dinheiro é coisa importante demais para ser deixado aos banqueiros centrais**”