

**Universidade Federal do Ceará – UFC**  
**Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado –**  
**FEAACS**  
**Curso de Ciências Econômicas**

# **Independência dos Bancos Centrais: Aspectos Teóricos, Empíricos e o caso do Brasil**

**Leonardo Porto Freire**  
**Orientador: Marcos Costa Holanda**

**Monografia, Submetida à coordenação  
do curso de graduação em Ciências  
Econômicas como requisito, para a  
obtenção do título de Bacharel em  
Ciências Econômicas.**

**Fortaleza**  
**Período 2001.1**

## Agradecimentos

Primeiramente, agradeço aos meus pais, Regina Claudia Porto Freire e José Gotardo de Paula Freire, aqueles que me geraram e me proporcionaram educação, saúde e amor. Sou grato a eles por apoiarem meus projetos e, sempre que necessário, não medirem esforços, no sentido de ajudar-me à realizá-los.

Agradeço ao professor Marcos Holanda (a quem admiro como Profissional ), por sua ajuda na elaboração do presente trabalho. Sou grato por suas críticas, idéias e orientações. Agradeço também aos professores Ronaldo Arraes e Pichai Chumvichitra , por disponibilizarem-se a participar da banca examinadora do presente trabalho, e por suas valiosas críticas ,acerca do mesmo .

Por fim ,agradeço à minha esposa Míria de Melo Barreira Freire por algumas correções gramaticais e ao meu irmão Gotardo Filho por sua assessoria em assuntos de informática ,referentes à elaboração deste trabalho.

---

Prof. Marcos Costa Holanda(Orientador)

---

Prof. Pichai Chumvichitra

---

Prof. Ronaldo Arraes

Monografia aprovada em 27 de junho de 2001

## ÍNDICE

- INTRODUÇÃO.....	01
I – BANCO CENTRAL – GÊNESE E DEFINIÇÃO.....	02
I.I – Banco Central do Brasil (BACEN) – Gênese, Missão, Objetivos, Funções e Diretrizes.....	03
II – CARACTERIZAÇÃO DE BANCO CENTRAL INDEPENDENTE.....	05
II.I – Significados e interpretações.....	05
II.II – Aspectos de um banco central independente.....	06
II.II.I – Aspectos institucionais e organizacionais.....	06
II.II.II – Aspectos Legais e Aspectos Reais.....	08
III – BANCOS CENTRAIS PELO MUNDO, BACEN E A QUESTÃO DA INDEPENDÊNCIA.....	09
IV – ASPECTOS TEÓRICOS E EMPÍRICOS DA INDEPENDÊNCIA DOS BANCOS CENTRAIS.....	24
IV.I – Aspectos teóricos da independência dos bancos centrais.....	24
IV.I.I – Neutralidade da moeda.....	24
IV.I.II – Relações entre governo e banco central.....	25
IV.I.III – Embate de posições acerca da independência dos bancos centrais.....	27
IV.I.III.I – Posições à favor.....	27
IV.I.III.II – Posições contrárias.....	28
IV.II – Aspectos empíricos da independência dos bancos centrais.....	30
V – O BANCO CENTRAL DO BRASIL E A QUESTÃO DA INDEPENDÊNCIA.....	35
V.I – Pressões políticas e a independência do BACEN.....	36
V.I.I – Períodos eleitorais.....	37
V.I.II – Financiamento do governo pelo BACEN.....	40
V.II – Metas inflacionárias e a independência do BACEN.....	46
VI – CONCLUSÃO.....	49
APÊNDICE.....	52
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	74

## Quadros, Tabelas e Gráficos

### - Quadros :

Pag.

- Quadro comparativo ( Bancos Centrais pelo mundo e BACEN x Aspectos institucionais e organizacionais da independência).....22
- Pressões políticas e o banco central.....27
- Quadro comparativo de posições a favor e contra a independência dos bancos centrais.....29
- Questionário- Cukierman(1992).....32
- Agregação das variáveis do questionário -Cukierman(1992)- para a formação do índice de independência Real (QVAU- Questionary Variable Unweighthed).....33

### - Tabelas :

- Ranking : Independência dos bancos centrais ( aspectos institucionais e organizacionais).....23
- Índice de independência do Banco Central ( Alesina – 1989) e a inflação:1973-86....30
- Índices de independência Real dos Bancos Centrais ( Cukierman-1992) x Inflação:1980-89.....33
- Tendências taxa de desemprego.....37
- Tendências taxa de juros nominais.....38
- Tendências taxa de juros reais.....39
- Remuneração de disponibilidades do Tesouro no BACEN:1991-2000.....41
- Títulos públicos federais do tesouro em carteira do BACEN:1991-2000.....42
- Contas públicas- usos e fontes: 1991-2000.....44

### - Gráficos :

- Análise gráfica/econométrica (estudo de Alesina-1989).....31
- Análise gráfica/econométrica – Índice de independência Real ( Cukierman-1992) x Inflação : 1980-89.....34
- Análise gráfica de tendência- Remuneração de disponibilidades do Tesouro nacional no BACEN : 1991-2000.....41

\*Análise gráfica de tendência- saldo em dezembro de cada período – dos títulos públicos federais do Tesouro Nacional ,em carteira do Banco Central : 1991-2000-

- Em percentagem do PIB a preços correntes.....43
- Em percentagem dos títulos federais do Tesouro , fora do BACEN..... 43

\*Análise gráfica das tendências – fontes I e III(contas públicas- usos e fontes) – em percentagem do PIB a preços correntes-

- I – financiamento interno.....45
- III –Emissão de moeda.....45

## - INTRODUÇÃO

Durante o período da década de 90, principalmente no início e em meados, houve uma intensificação de estudos empíricos e teóricos, acerca da independência do banco central, na forma de artigos e livros, tanto no Brasil quanto no mundo. Os resultados destes estudos, em geral, caracterizaram-se pela falta de um consenso abrangente, dividindo-se basicamente em resultados que mostram-se a favor ou contra a independência dos bancos centrais. De uma forma geral, os estudos empíricos basearam-se na identificação de índices de independência dos bancos centrais, isolados ou compostos, referente a atributos financeiros e/ou políticos, relacionando os à variáveis macroeconômicas, procurando encontrar relações determinísticas, entre ambos, na caracterização da independência de um banco central e sua interação com o ambiente econômico à sua volta. Já os estudos teóricos buscaram, em geral, analisar as relações entre autoridades monetária e fiscal no que toca o fato da independência, ou não, do banco central.

Quanto ao caso brasileiro, especificamente, o debate acerca do tema da independência do banco central não tem sido, de uma forma geral, muito intensa nos últimos anos, quanto foi no período citado no parágrafo anterior, porém seu grau de importância continua sendo o mesmo. Pode-se entender que a intensidade do debate sobre tal tema, no período supracitado, se dava pela procura de maneiras para solucionar um problema latente e recorrente, ou seja, a inflação. Porém, no decorrer dos últimos anos, tal problema foi, de uma forma geral, solucionado, com a aplicação de um plano econômico que priorizava o controle de preços (plano real), e que carregava em seu bojo a cooperação entre políticas públicas. Com o problema inflacionário sob controle, diminuiu-se a intensidade de estudos que buscavam sua solução, nos quais a problemática acerca da independência dos bancos centrais tem íntima ligação. Contudo, mesmo em períodos como os atuais, caracterizados pelo controle inflacionário efetivo, o tema central deste trabalho torna-se extremamente relevante, a partir do momento em que se queira a sustentabilidade de tal situação.

Portanto, este trabalho procurará, identificar o significado do que seja um banco central independente, descrever aspectos teóricos e empíricos da teoria da independência dos bancos centrais, que sejam de maior relevância, para definir o espaço de estudo, vislumbrando-se as características de tal tema, tanto em termos de sua respectiva literatura, quanto de posições acerca do mesmo, de uma forma geral, para que se possa analisar com

maior propriedade possível, o caso brasileiro, da independência do Banco Central do Brasil (BACEN).

Destarte, tal análise, acerca do tema da independência do BACEN, vislumbrará aspectos práticos, buscando-se indicadores que possam mostrar, de uma forma geral o grau e o comportamento de tal independência, e identificar aspectos relevantes, acerca do referido tema, nos últimos anos.

Além de tal análise, um dos intuitos deste trabalho caracteriza-se, por apresentar a relevância atual da independência do BACEN na sustentabilidade, do controle inflacionário brasileiro.

## **I - BANCO CENTRAL – GÊNESE E DEFINIÇÃO**

Faz-se necessário, diante da análise que propõe-se desenvolver, identificar a gênese e definir “banco central”, afim de identificar de forma clara e precisa o objeto deste trabalho, ou seja, a independência dos bancos centrais.

A expressão “banco central” é de origem relativamente recente. Relativamente, porque já é bem antigo o comércio de banco. As atividades bancárias na sua expressão atual, tiveram início entre os Assírios, que possuíam um sistema de letras de câmbio, notas promissórias e cheques. Os Fenícios, também, conheceram algum sistema bancário, dado seu intenso comércio marítimo e conseqüentemente a necessidade de possuir um meio de facilitar o intercâmbio de papéis de crédito com os diferentes países que comercializavam. Entre os gregos e romanos eram comuns algumas operações típicas de bancos modernos.

O nome banco central, entretanto, com suas características atuais, não começou a ser largamente usado senão no fim do século dezenove e princípio do século vinte, conservando-se até agora o termo para classificar aqueles bancos que não tem propósitos de lucros, senão o de exercerem uma função econômico-social, agindo sobre o mercado monetário e sobre a estrutura geral do sistema monetário ( GOMES; 1967, p. 10 e 11 ).

A história assinala que na maioria dos países um banco é levado a assumir uma posição de banco central, calcado no poder de emissão e agir como banco e agência do governo. Esses bancos originalmente eram conhecidos como bancos de emissão ou bancos nacionais. A regulamentação da emissão de moeda sujeita às imposições do Estado, e a manutenção do regime de conversão de ouro e prata em quotas, eram as principais funções destes bancos.

Ao longo do tempo esses bancos de emissão adquiriram outras funções, levando a que o termo “banco central” passasse a ser utilizado, e possuindo um significado quase padrão em todos os países ( KOCK; 1973, p. 1 e 2 ).

A definição de “banco central” pode ser configurada, de uma forma geral, da seguinte forma, SANDRONI ( 1998, p. 22 ): *“instituição governamental que funcionava como “banco dos bancos” e do próprio governo. Destina-se a assegurar a estabilidade da moeda e o controle de crédito num país. Tem o monopólio da emissão de papel moeda, exerce a fiscalização e o controle dos demais bancos e controla a importação e exportação de dinheiro e metais preciosos”*.

#### **I.I – Banco Central do Brasil (BACEN) – Gênese, Missão, Objetivos, Funções e Diretrizes**

O Banco Central do Brasil, foi criado pela Lei nº 4595 de 31/12/1964, substituiu a antiga SUMOC (Superintendência da Moeda e do Crédito) e algumas funções então exercidas pelo Banco do Brasil. Iniciou suas atividades em 31 de março de 1965, com a missão de ser o agente da sociedade brasileira na promoção da estabilidade do poder de compra da moeda brasileira, por meio da busca permanente dos seguintes objetivos<sup>1</sup>:

- I. Zelar pela adequada liquidez da economia;
- II. Manter as reservas internacionais do país em nível adequado;
- III. Estimular a formação de poupança em níveis adequados às necessidades de investimento do país; e
- IV. Zelar pela estabilidade e promove o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro nacional.

1- Site [www.BACEN.gov.br](http://www.BACEN.gov.br); Histórico, objetivos.



Para atingir seus objetivos tendo em vista o conjunto de atribuições, legais e regulamentares, as funções<sup>2</sup> do Banco Central do Brasil são:

- I. Formulação, execução e acompanhamento da política monetária;
- II. Controle das operações de crédito em todas as suas formas;
- III. Formulação, execução e acompanhamento da política cambial e de relações financeiras com o exterior;
- IV. Organização, disciplinamento e fiscalização do sistema financeiro nacional, e ordenamento do mercado financeiro;
- V. Emissão de papel moeda e moeda metálica, e execução dos serviços do meio circulante.

Em um encontro de planejamento no nível estratégico, em 1998, contando com a presença do presidente e diretores do Banco Central do Brasil, foi definido, dentre vários outros pontos, as diretrizes balizadoras das ações da citada instituição, são elas:

- Consistência;
- Credibilidade;
- Eficiência;
- Independência;
- Profissionalismo;
- Transparência.

Dentre as diretrizes citadas cabe destacar a independência, como aspiração requerida, para as ações desta instituição.

2- Site [www.BACEN.gov.br](http://www.BACEN.gov.br), funções.

## II – CARACTERIZAÇÃO DE BANCO CENTRAL INDEPENDENTE

### II.I – Significados e Interpretações

Independente, segundo o “Pequeno Dicionário Enciclopédico Koogan Larrousse” (1979-1980), tem o seguinte significado: “Adj – que não depende de ninguém ou de alguma coisa; Livre./ Que gosta de não depender de ninguém; que odeia sujeição./ Diz-se de uma coisa que não tem relação com a outra”.

Já, segundo o “Vocabulário Jurídico” Vol. II, 12ª edição, de Plácido e Silva, “independente é o vocábulo empregado como substantivo ou adjetivo, sem que se afaste do conceito que se tem da palavra independência.

Independente, substantivamente, quer exprimir coisa e pessoa que tem independência, agem com independência.

Adjetivamente, quer significar tudo que se pode fazer isoladamente, sem autorização ou ordem provinda de fora.

Nesta razão, o que é independente vem ou aparece só; executa-se sem ligação à qualquer outra coisa, pois que é tomado por si sem qualquer **conexidade** ou **subordinação** à coisas de qualquer espécie”.

Após a apreciação da definição do vocábulo “independente”, e, ligando o mesmo a duas expressões que o definem, ou seja, “não-subordinação” e “não conexidade”, podemos definir de uma forma geral, duas interpretações freqüentes, na literatura, acerca do objeto do tema em análise, buscando, destarte, caracterizar o significado de “banco central independente”.

A primeira das duas interpretações, encontra-se mais ligada à expressão “não-subordinação, em que um banco central independente é tido por sua habilidade em manter-se afastado da influência do governo, no sentido financeiro e político, à manter a governabilidade dos atos que lhe são próprios.

A segunda interpretação, liga-se à expressão não-conexidade, nesta, um banco central independente, é aquele que administra a política monetária sem considerar os

objetivos, conflitantes, da autoridade fiscal. Ou seja, em termos gerais, a independência do banco central reside na capacidade e buscar prioritariamente o objetivo de estabilidade de preços, mesmo ao custo de objetivos, conflitantes, de curto prazo, como o emprego por exemplo.

Pode-se dizer, de uma forma geral, que as duas interpretações acima são complementares, pois a primeira refere-se a períodos em que não se constatem conflitos entre políticas, das autoridades monetária e fiscal e a segunda enfoca o comportamento que caracteriza um banco central independente em situações em que ocorrem tais conflitos supracitados.

## **II.II – Aspectos de um Banco Central Independente**

No intuito de uma caracterização mais precisa, do que seja um banco central independente, haverá a apresentação de alguns aspectos institucionais e organizacionais (baseando-se na metodologia de análise de um trabalho apresentado pelo Fundo Monetário Internacional)<sup>3</sup> além de aspectos legais e reais ( RIGOLON, 1998, p. 402, 410 e 414 ), que explicitam o caráter independente da instituição em questão, de forma generalizada.

### **II.II.I – Aspectos Institucionais e Aspectos Organizacionais**

Os aspectos institucionais abordados neste trabalho, são os seguintes:

I – Objetivos estatutários – Um banco central independente é definido pela liberdade, que o mesmo tem, na definição dos objetivos a serem alcançados, sendo o principal a estabilidade dos preços. Tal aspecto institucional mostra que, quanto maior a autonomia formal de seus objetivos estatutários e quanto mais restrito e claramente definido seu escopo de atuação mais independente é o banco central;

II – Responsabilidade e monitoramento das políticas monetárias – Os bancos centrais considerados mais independentes tem o poder formal de determinar a política monetária a ser implementada sem qualquer interferência do governo, embora exista sempre um controle externo, que pode ser tanto do governo quanto do público. Os bancos centrais mais independentes tentam manter transparência em seu desempenho, para que não seja difícil de se monitorar suas políticas, quer pelo governo, quer pelo público em geral;

3– Swinburne, Mark & Castelo Branco, Marta, Central Bank independence and Central Bank functions, in: The evolving Role of central banks, editado por Patrick Downes e Reza Vaez-Zadeh, Washington: International Monetary Fund, 1991.

III – Limites de financiamento ao governo – Um banco central independente, pode ser definido pela capacidade, do mesmo, em não ceder diante das forças políticas para monetizar grandes déficits orçamentários, isto é, caracterizado por uma independência institucional em relação aos poderes executivo e legislativo. Quanto mais um banco central for independente, mais restrições são impostas ao financiamento do governo;

IV – Instrumentos de política disponíveis, e restrições ao seu uso – Para que um banco central seja independente há a necessidade que o mesmo tenha à sua disposição os instrumentos necessários para que possa alcançar seus objetivos sem depender de nenhuma outra autoridade política.

Os instrumentos de política monetária, normalmente à disposição dos bancos centrais, são os clássicos: assistência financeira de liquidez/redesconto, recolhimento compulsório ou encaixe obrigatório e mercado aberto. Em praticamente todos os países eles existem, havendo inclusive outras adaptações às características institucionais de cada um. Do ponto de vista da independência o ideal é um banco central poder dispor sem restrições de todos os instrumentos;

V – Determinantes de política cambial – O inter-relacionamento entre política monetária e política cambial depende do grau de internacionalização da economia de um país. A política monetária e cambial são complementares porque o fluxo de recursos influi diretamente na base monetária e, conseqüentemente, na condução do equilíbrio interno da moeda, assim o ideal em termos de independência, seria o banco central ter amplos poderes para formular e executar tanto a política monetária quanto a política cambial, independente do governo, pois isso funcionaria como um facilitador no controle da oferta de moeda.

Já os aspectos organizacionais, abordados, baseados na citada análise do FMI, são:

I – Função, composição, designação e demissão do presidente e dos diretores do banco central – De maneira geral, considera-se que um mandato do presidente e dos diretores, desta instituição, mais longo e com prazo pré-fixado, de preferência desencontrado do mandato do poder executivo contribui para conferir grande independência ao instituto central;

II – Financiamento das atividades do banco central – O ideal em um banco central, seria ter o poder de elaborar e aprovar seu próprio orçamento fiscal.

Os bancos centrais independentes geralmente tem grande autonomia financeira em relação aos governos e quase sempre determinam seus próprios gastos orçamentários.

### **II.II.II – Aspectos legais e aspectos reais**

Os aspectos legais e reais, de uma forma geral, encontram-se um pouco mais ligados, a concepção de que um banco central independente, define-se por sua capacidade de buscar prioritariamente o objetivo de estabilidade de preços, mesmo ao custo de objetivos conflitantes de curto prazo, como por exemplo, o emprego e/ou o equilíbrio do orçamento público.

Como cita RIGOLON ( 1998, p. 402 e 410 ): *“A independência legal, pode ser estimada a partir da legislação que regula as instituições do sistema financeiro. A independência legal sugere que grau de independência os legisladores desejam atribuir aos seus bancos centrais”*. Com efeito, a independência legal de um banco central é a capacidade (potencial), determinado em lei, para que tais instituições alcancem seus objetivos de política próprios, principalmente, a prioritária estabilidade de preços.

*“A independência real em oposição à legal, depende, da legislação e de muitos outros fatores mais fluidos e mutáveis, tais como personalidades, ideologias e alianças no interior do setor público, relacionamento entre o banco central e outras instituições públicas”* ( RIGOLON, 1998, p. 402 e 414 ). A independência real dos bancos centrais é definida por aspectos práticos como por exemplo: a relevância na prática do objetivo de estabilidade dos preços ou das restrições ao financiamento do setor público.

De uma forma geral, a independência legal, é tida pelo potencial formal que é dado aos bancos centrais para a formulação e busca de seus objetivos próprios, tendo como prioritário, a estabilidade de preços enquanto que a independência real, define em termos práticos, a relevância de atuação, dos bancos centrais, na formulação e busca de tais objetivos, de forma efetiva.

### III – BANCOS CENTRAIS PELO MUNDO, BACEN E A QUESTÃO DA INDEPENDÊNCIA

Com o objetivo de situar, em termos globais, o BACEN, quanto a sua independência, esse capítulo consistirá no desenvolvimento de uma caracterização paralela entre o BACEN e alguns bancos centrais pelo mundo, quanto a alguns de seus respectivos aspectos de independência, citados por um trabalho apresentado em 1991 pelo FMI, e já definidos claramente no tópico III.II.I do presente trabalho, divididos em dois grupos, Aspectos Institucionais e Aspectos Organizacionais.

Os bancos centrais que comporão esta caracterização comparativa<sup>4</sup>, são respectivamente os seguintes:

- Deutsche Bundesbank (Alemanha);
- FED – Federal Reserve Board (Estados Unidos);
- Banque de France (França);
- Bank of England (Inglaterra);
- Banco do Japão (Japão);
- BNS – Banco Nacional da Suíça (Suíça);
- Banco Central da República Argentina (Argentina);
- Banco Central do Chile (Chile); e
- Banco Central do Brasil (Brasil).

#### - Deutsche Bundesbank (Alemanha)

A constituição legal do banco federal da Alemanha, Deutsche Bundesbank - assegura estritamente sua autonomia institucional e funcional, conferindo-lhe independência do governo para o exercício de suas funções. Seu capital é totalmente subscrito pelo governo.

4 – Excetuando-se o BACEN, tal caracterização é baseada em um artigo publicado pela FIPE – Arraes, Maria Celina; informações FIPE – Edição especial – fev/92, pp.16-29, e citada no trabalho de Machado, Maria Arruda Bastos; 1993, pp. 55-68, Bancos Centrais – Banco Central do Brasil

## Independência

- Aspectos institucionais:

### I – Objetivos Estatutários:

Estabilidade do valor interno da moeda;

### II – Responsabilidade e Monitoramento das Políticas Monetárias –

Responsabilidade estatutária pela condução da política monetária, mas com a obrigação de apoiar a política econômica do governo desde que estejam compatíveis. A prestação de contas é feita à sociedade;

### III – Limites de Financiamento ao Governo –

Não tem responsabilidade de financiar o déficit público (esta função é do ministro das finanças), mas atua na concessão de crédito ao governo, dentro de limites estritos, é permitida a aquisição de títulos governamentais em operações de mercado aberto (mercado secundário) desde que com propósitos de controle monetário;

### IV – Instrumentos de Política Monetária Disponíveis e Restrições ao uso –

Operações de mercado aberto, depósito compulsório e redesconto. Utiliza-se também da taxa de juros.

Tem autonomia para alterar o percentual de depósito compulsório. Não há restrição ao uso dos instrumentos monetários;

### V – Determinantes da Política Cambial –

O governo tem a responsabilidade última na determinação da política cambial.

- Aspectos Organizacionais:

I – Função, composição, designação e demissão do presidente e dos diretores do banco central.

Indicação – Presidente da República com aprovação pelo Senado.

Demissões – causas técnicas.

Mandato – 08 anos.

II – Financiamento das atividades do banco central:

O banco determina seu orçamento independente do governo. Lucros são transferidos para o governo federal após realizadas as reservas necessárias.

- **FED – Federal Reserve Board (Estados Unidos)**

O sistema do Federal Reserve Board – FED – é integrado por 12 bancos da reserva que estão legalmente constituídos como bancos com licença especial e com controle privado. Seus acionistas são bancos comerciais do mesmo distrito.

Esses 12 bancos regionais embora constituam entidades formalmente separadas do governo, estão subordinados às regras e regulamentos do Board do FED.

O governo não participa do FED, cujos acionistas são os bancos membros do FED e dos bancos comerciais.

Independência

- Aspectos institucionais:

I – Objetivos Estatutários:

Manutenção do crescimento de longo prazo dos agregados monetários de acordo com a expansão do potencial de produção do país;

II – Responsabilidade e Monitoramento das Políticas Monetárias:

Explicitamente independente do executivo na determinação e implementação da política monetária. Reporta-se semestralmente ao congresso;

III – Limites de Financiamento ao Governo:

Não pode financiar o tesouro diretamente, mas pode adquirir títulos públicos no mercado aberto.



#### IV – Instrumentos de Política Monetária Disponíveis e Restrições ao Uso:

Operações de mercado aberto, depósito compulsório, redesconto e taxa de juros.

Tem autonomia para alterar o percentual de depósito compulsório. Não há restrição ao uso dos instrumentos monetários.

#### V – Determinantes da Política Cambial

O tesouro tem a responsabilidade última pela política cambial.

- Aspectos Organizacionais:

I – Função, composição, designação e demissão do presidente e dos diretores do banco central.

Indicação – Presidente da República com aprovação pelo Senado.

Demissão – justa causa.

Mandato – 04 anos, presidente; 14 anos, diretores.

II – Financiamento das Atividades do Banco Central:

O banco determina seu orçamento independente do governo. Lucros são transferidos para o governo federal após realizadas as reservas necessárias.

#### - **Banque de France (França)**

Foi inicialmente constituído sob a forma de sociedade por ações. Atualmente é uma instituição financeira com controle de capital detido totalmente pelo estado.

#### Independência

- Aspectos institucionais:

I – Objetivos Estatutários:

Objetivos amplos de supervisionar moeda e crédito e o funcionamento do sistema bancário;

## II – Responsabilidade e Monitoramento das Políticas Monetárias:

O ministro da economia decide e o banco central implementa a política monetária. Principal instrumento formal de cobrança são os relatórios anuais apresentados ao presidente;

## III – Limites de Financiamento ao Governo:

Concede créditos ao governo dentro de certos limites pré-determinados, sob forma de antecipação de empréstimos mediante aprovação do parlamento;

## IV – Instrumentos de Política Monetária Disponíveis e Restrições ao Uso:

Depósito compulsório e redesconto são os mais importantes e em menor escala o mercado aberto. Há também o controle quantitativo do crédito. Não há autonomia, para alterar o percentual de depósitos compulsórios;

## V – Determinantes da Política Cambial

O ministério das finanças tem a responsabilidade pela política cambial que é delegada ao banco central com poderes bastante limitados.

- Aspectos Organizacionais:

I – Função, composição, designação e demissão do presidente e dos diretores do banco central.

Indicação – chefe de estado com consultas ao gabinete.

Demissão – não existem limites.

Mandato – Indefinido, presidente; 06 anos, diretores.

## II – Financiamento das Atividades do Banco Central:

Orçamento é aprovado pelo ministro das finanças. Lucros são transferidos ao governo após realizados as reservas necessárias.

## - **Bank of England (Inglaterra)**

O Banco da Inglaterra (Bank of England), foi inicialmente constituído como instituição privada. Em 1946 foi nacionalizado, passando a ser um banco estatal sob controle total do governo.

### Independência

- Aspectos institucionais:

#### I – Objetivos Estatutários:

Objetivos amplos, englobando aspectos macroeconômicos e de bem estar;

#### II – Responsabilidade e Monitoramento das Políticas Monetárias:

A formulação e execução da política monetária é da responsabilidade do próprio poder executivo, através do ministério da economia. Não possui mecanismos bem definidos de monitoramento e atribuição de responsabilidade;

#### III – Limites de Financiamento ao Governo:

Financia o governo mediante a aquisição de títulos e valores governamentais.

Não existem limites específicos, cabendo ao banco da Inglaterra decidir a forma de fazê-lo, principalmente quanto ao tipo de títulos, prazos e taxas;

#### IV – Instrumentos de Política Monetária Disponíveis e Restrições ao Uso:

O governo tem a responsabilidade final na determinação da política cambial.

- Aspectos Organizacionais:

I – Função, composição, designação e demissão do presidente e dos diretores do banco central.

Indicação – chefe de estado com consultas ao gabinete.

Demissão – causas técnicas.

Mandato – 05 anos, presidente; 04 anos, diretores.

## II – Financiamento das Atividades do Banco Central:

O banco determina seu orçamento independente do governo. Lucros são transferidos ao tesouro após realizadas as reservas necessárias.

### - Banco do Japão (Japão)

O Banco do Japão é uma sociedade com 55% do capital pertencentes ao estado e os 45% restantes detidos por pessoas privadas, que não tem direito de voto.

#### Independência

- Aspectos institucionais:

#### I – Objetivos Estatutários:

Objetivos amplos, englobando aspectos macroeconômicos e de bem estar;

#### II – Responsabilidade e Monitoramento das Políticas Monetárias:

Formalmente tem poderes para formular e implementar a política monetária, mas na prática trabalha em estreita parceria com o ministério das finanças. Reporta-se anualmente, através do ministro das finanças ao parlamento;

#### III – Limites de Financiamento ao Governo:

Não é a instituição responsável pelo financiamento do déficit governamental, que é responsabilidade do ministro das finanças, lei fiscal proíbe a compra direta de novas emissões de longo prazo do governo, mas no mercado secundário não há limites para a aquisição de títulos governamentais;

#### IV – Instrumentos de Política Monetária Disponíveis e Restrições ao Uso:

Limites quantitativos a expansão de crédito e o redesconto. O depósito compulsório é pouco utilizado como também o mercado aberto. Não tem autonomia para alterar o percentual do compulsório;

## V – Determinantes da Política Cambial

O ministério das finanças tem a responsabilidade final pela política cambial.

- Aspectos Organizacionais:

I – Função, composição, designação e demissão do presidente e dos diretores do banco central:

Indicação – gabinete com aprovação das duas casas do parlamento.

Demissão – razões de política econômica.

Mandato – 05 anos, presidente; 04 anos, diretores.

II – Financiamento das Atividades do Banco Central:

Orçamento é aprovado pelo ministro das finanças. Lucros são transferidos ao governo após realizadas as reservas necessárias.

### - **BNS – Banco Nacional da Suíça (Suíça)**

O Banco Nacional da Suíça (BNS), é uma companhia consorciada de ações, administrada com a cooperação e sob a supervisão da confederação Suíça. Suas ações são registradas na bolsa de valores. O direito de possuir ações é limitado à cidadãos suíços e a entidades legais suíça. O governo federal não detém nenhuma ação. No final de 1986, cerca de 40% de seu capital estava em poder de acionistas particulares e o restante estava em mãos de entidade públicas sendo a maioria delas constituída de bancos regionais.

### Independência

- Aspectos institucionais:

I – Objetivos Estatutários:

Estabilidade interna e externa da moeda;

II – Responsabilidade e Monitoramento das Políticas Monetárias:

Constitucionalmente independente do governo na determinação da política monetária.

Não presta contas a nenhum órgão governamental, reporta-se anualmente à seus acionistas, nos quais, não se inclui o governo federal;

### III – Limites de Financiamento ao Governo:

A legislação estabelece limites estritos para o crédito do banco central do governo;

### IV – Instrumentos de Política Monetária Disponíveis e Restrições ao Uso:

Swaps de moeda e, em menor escala, as operações de mercado aberto. Requerimentos de reservas, tem limites estabelecidos em lei;

### V – Determinantes da Política Cambial

É responsabilidade do governo a política cambial.

- Aspectos Organizacionais:

I – Função, composição, designação e demissão do presidente e dos diretores do banco central:

Indicação – senado, sob recomendação do conselho, órgão de supervisão.

Demissão – Justa causa.

Mandato – 06 anos;

II – Financiamento das Atividades do Banco Central:

O banco determina seu orçamento independente do governo. Lucros são transferidos para o tesouro após realizadas as reservas necessárias.

### - **Banco Central da República Argentina (Argentina)**

O Banco Central da República Argentina foi inicialmente constituído como instituição de capital misto. Atualmente, é uma entidade cujo capital, ajustado ao final de cada exercício é de controle do estado.

## Independência

- Aspectos institucionais:

### I – Objetivos Estatutários:

Estabilidade da moeda nacional;

### II – Responsabilidade e Monitoramento das Políticas Monetárias:

Independente para formular e executar a política monetária.

Reporta-se anualmente ao congresso;

### III – Limites de Financiamento ao Governo:

Não pode financiar o tesouro diretamente, mas pode adquirir títulos públicos, a preço de mercado, do tesouro nacional, no mercado aberto;

### IV – Instrumentos de Política Monetária Disponíveis e Restrições ao Uso:

Mercado aberto, depósito compulsório, faz restrições ao uso do redesconto;

### V – Determinantes da Política Cambial

Tem autonomia na condução da política cambial.

- Aspectos Organizacionais:

### I – Função, composição, designação e demissão do presidente e dos diretores do banco central:

Indicação – Presidente da República, com aprovação pelo Senado.

Demissão – Justa causa.

Mandato – 06 anos;

### II – Financiamento das Atividades do Banco Central:

O banco determina seu orçamento independente do governo. Lucros são transferidos para o tesouro após realizadas as reservas necessárias.

#### - Banco Central do Chile (Chile)

O Banco Central do Chile é uma instituição independente, com capital próprio. Seu capital inicial pode ser acrescido pela capitalização de reservas por ajustes, para efeito de correção monetária ou por transferências de recursos, a partir de fundos previstos na lei nacional do orçamento.

#### Independência

- Aspectos institucionais:

##### I – Objetivos Estatutários:

Estabilidade da moeda e o desenvolvimento normal dos pagamentos internos e externos;

##### II – Responsabilidade e Monitoramento das Políticas Monetárias:

Tem autoridade para determinar e implementar a política monetária, mas deve levar em conta diretrizes gerais da política econômica do governo;

Reporta-se anualmente ao presidente do senado, câmara e tribunal de contas da união sobre todas suas atividades;

##### III – Limites de Financiamento ao Governo:

É proibido financiar direta ou indiretamente, o tesouro (exceto sob condições de guerra), mesmo através da aquisição de títulos da dívida pública.

##### IV – Instrumentos de Política Monetária Disponíveis e Restrições ao Uso:

Operações de mercado aberto, depósito compulsório e redesconto. Tem autonomia para alterar o percentual de depósito compulsório. Não há restrição ao uso dos instrumentos monetários;

##### V – Determinantes da Política Cambial



O conselho de administração tem o poder de decidir sobre a política cambial. No entanto o banco central tem o poder de intervir no mercado. O banco central determina a taxa de câmbio.

- Aspectos Organizacionais:

I – Função, composição, designação e demissão do presidente e dos diretores do banco central:

Indicação – Presidente da República, com aprovação pelo Senado.

Demissão – Justa causa.

Mandato – 05 anos, presidente; 10 anos, diretores;

II – Financiamento das Atividades do Banco Central:

O banco determina seu orçamento independente do governo. Lucros são transferidos para o tesouro após realizadas as reservas necessárias.

- **Banco Central do Brasil (Brasil)**

O Banco Central do Brasil é uma autarquia federal (pessoa jurídica de direito público), dotada de patrimônio próprio e autonomia administrativa, vinculada ao ministério da fazenda.

Independência

- Aspectos institucionais:

I – Objetivos Estatutários:

Objetivos muito amplos, incluindo além da estabilidade da moeda, a administração de consórcios entre outros;

II – Responsabilidade e Monitoramento das Políticas Monetárias:

O presidente do banco central submeterá a programação monetária ao conselho monetário nacional e ao Congresso Nacional, podendo executá-la após sua aprovação, por tais entidades;

### III – Limites de Financiamento ao Governo:

É vedado ao banco central conceder direta ou indiretamente, empréstimos ao tesouro nacional, porém o banco central pode comprar e vender títulos de emissão do tesouro com objetivos de política monetária;

### IV – Instrumentos de Política Monetária Disponíveis e Restrições ao Uso:

Redesconto, depósito compulsório, mercado aberto e taxa de juros (Selic), sendo este último, atualmente, de grande importância na condução da política monetária de metas inflacionárias;

### V – Determinantes da Política Cambial:

A responsabilidade pela condução da política cambial, pela administração das reservas internacionais e demais atribuições na área externa é do conselho monetário nacional, mas apenas na normatização operacional, e pelo banco central na execução.

- Aspectos Organizacionais:

I – Função, composição, designação e demissão do presidente e dos diretores do banco central:

Indicação – Presidente da República, com aprovação pelo Senado.

Demissão – Não existem limites “ad nutum”.

Mandato – Indefinido, presidente; Indefinido, diretores;

II – Financiamento das Atividades do Banco Central:

O banco elabora seu próprio orçamento fiscal que é encaminhado para a aprovação do Congresso Nacional.

• **Quadro Comparativo (Bancos Centrais pelo mundo e BACEN x Aspectos Institucionais e Organizacionais da Independência).**

Bancos Centrais	Bundesbank	FED	Banque de France	Bank of England	Banco do Japão	BNS	B.C. da Rep. Argentina	B.C. do Chile	B.C. do Brasil
<b>Aspectos Institucionais</b>									
Objetivos Estatutários	+ Estabilidade e valor interno e externo da moeda	+ Manutenção dos agregados monetários de acordo com o produto potencial	- Objetivos amplos	- Objetivos amplos	- Objetivos amplos	+ Estabilidade interna e externa da moeda	+ Estabilidade da moeda nacional	+ - Estabilidade da moeda e o desenvolvimento normal dos pagamentos internos e externos	- Objetivos Amplos
Responsabilidade e monitoramento das políticas monetárias	+ Responsabilidade estatutária pela condução da política monetária, apoiando a política econômica do governo, se compatível	+ Explicitamente independente do executivo, na determinação e implementação da política monetária	- Governo decide e o banco central implementa a política monetária	- Formulação e execução da política monetária pelo governo	+ - Formalmente tem poderes de formular e implementar a política monetária, porém trabalha em estreita parceria com o governo	+ Constitucionalmente independente do governo, na determinação da política monetária	+ Independente para formular e executar política monetária	+ Tem autoridade para determinar e implementar a política monetária, levando em conta as diretrizes gerais da política econômica do governo	+ - Formula e com a aprovação do governo executa a política monetária
Limites de financiamento ao governo	+ - Não tem responsabilidade de financiar o déficit público, mas concede crédito ao governo dentro de limites estritos	+ - Não pode financiar o tesouro diretamente, mas pode adquirir títulos públicos no mercado aberto	+ - Concede créditos ao governo dentro de certos limites pré-determinados	- Financia o governo mediante aquisição de títulos e valores governamentais, sem limites específicos	+ - É proibida a compra direta de novas emissões de longo prazo do governo, porém no mercado secundário não há limites p/ esta prática	+ - A legislação estabelece limites estritos p/ o crédito do banco central ao governo	+ - Não pode financiar o tesouro diretamente, mas pode adquirir títulos públicos do tesouro com limites em lei	+ É proibido financiar, direta ou indiretamente o tesouro, mesmo através da aquisição de títulos da dívida pública	+ É vedado ao BACEN conceder direta ou indiretamente empréstimos ao tesouro nacional
Instrumentos de política monetária disponíveis e restrições ao uso	+ Utiliza-se dos instrumentos monetários clássicos. Não há restrição ao uso destes	+ Utiliza-se dos instrumentos monetários clássicos. Não há restrição ao uso destes	+ - Utiliza-se dos instrumentos clássicos. Porém, com restrições, acerca dos depósitos compulsórios.	+ - Utiliza-se dos instrumentos clássicos. Porém, com restrições acerca dos depósitos compulsórios	+ - Utiliza-se dos instrumentos clássicos. Porém com restrições, acerca do depósito compulsório	+ - Swaps de moeda, e em menor escala as operações de mercado aberto. Porém, requerimentos de reserva são limitados em lei.	+ - Mercado aberto, depósito compulsório, faz restrições ao uso do desconto	+ Utiliza-se dos instrumentos clássicos. Não há restrição ao uso destes	+ Utiliza-se dos instrumentos clássicos e da taxa de juros, não há restrição ao uso dos instrumentos monetários
Determinantes da política cambial	- O governo federal tem a responsabilidade última na determinação da política cambial	- O tesouro tem a responsabilidade última pela política cambial	- O ministério das finanças tem a responsabilidade pela política cambial que é delegado ao banco central com poderes limitados	- O governo tem a responsabilidade final, na determinação da política cambial	- O ministério das finanças tem a responsabilidade final pela política cambial	- É responsabilidade do governo a política cambial	- Tem autonomia na condução da política cambial, porém, não em sua formação	- Conselho de administração tem o poder decisório sobre a política cambial	- Conselho monetário nacional tem a responsabilidade de condução da política cambial
<b>Organizacionais</b>									
Função, composição e designação das diretorias dos bancos centrais	+ Demissões - causas técnicas Mandato - presidente e diretoria - 08 anos	+ Demissão - justa causa Mandato - presidente - 04 anos Diretoria - 14 anos	- Demissões - não existem limites Mandato Presidente - indefinido Diretoria - 06 anos	+ Demissões - causas técnicas Mandato Presidente - 05 anos Diretoria - 04 anos	- Demissões - razões de política econômica Mandato Presidente - 05 anos Diretoria - 04 anos	+ Demissões - justa causa Mandato Presidente e diretoria - 06 anos	+ Demissões - justa causa Mandato Presidente e diretoria - 06 anos	+ Demissões - justa causa Mandato Presidente - 05 anos Diretores - 15 anos	- Demissões - não existem limites Mandato Presidente - indefinido Diretores - Indefinido
Financiamento das atividades do Banco Central	+ O banco central determina seu orçamento independente do governo	+ O banco central determina seu orçamento independente do governo.	- O orçamento é aprovado pelo ministro das finanças	+ O banco determina seu orçamento independente do governo	- O orçamento é aprovado pelo ministro das finanças	+ Banco determina seu orçamento independente do governo	+ O banco determina seu orçamento independente do governo	+ O banco determina seu orçamento independente do governo	- O banco envia seu orçamento para apreciação pelo Congresso Nacional.

FONTE: PIPE - Arraes, Maria Celina (1992) e Machado, Maria Arruda Bastos (1993) - Elaboração própria.

- **Ranking – Independência Institucional e Organizacional dos Bancos Centrais**

Com o objetivo de estabelecer uma análise comparativa mais clara e palpável, tentou-se quantificar os níveis de independência, segundo os aspectos citados, referentes aos bancos centrais, constantes na amostra desta análise, do quadro comparativo (bancos centrais pelo mundo e BACEN x aspectos institucionais e organizacionais da independência).

A quantificação foi feita pelo somatório dos valores atribuídos à cada aspecto caracterizado, de cada banco central. Foram atribuídos três níveis de conceituação, quanto a adequação do aspecto característico de cada banco central, ao que seja ideal em termos de independência, ou seja: moderado (+ -) com a atribuição do valor “0,5”; independente (+) com a atribuição do valor “1,0”; e não independente (-) com a atribuição do valor “0,0”. Destarte, cada banco central terá no máximo 7 pontos e no mínimo 0 pontos, e quanto maior a pontuação, maior o nível de independência.

Com isso obteve-se o seguinte ranking:

Ranking: Independência dos bancos centrais(aspectos institucionais e organizacionais)

<b>Banco Central</b>	<b>Pontuação</b>
Bundesbank	5,5
FED	5,5
B.C. do Chile	5,5
BNS	5,0
B.C. Rep. Argentina	5,0
Bank of England	2,5
BACEN	2,5
Banco do Japão	1,5
Banque de France	1,0

Fonte própria

Portanto com esta análise comparativa, tentou-se colocar a posição do BACEN em relação a outros bancos centrais, no uso da independência, de uma forma geral. Tal tentativa mostrou que o banco central está entre os menos independentes, pelo menos em relação ao conjunto de aspectos citados.

#### **IV- ASPECTOS TEÓRICOS E EMPÍRICOS DA INDEPENDÊNCIA DOS BANCOS CENTRAIS**

##### **IV.I – Aspectos Teóricos da Independência dos Bancos Centrais**

##### **IV.I.I – Neutralidade da Moeda**

Um dos pressupostos teóricos que, invariavelmente, dá embasamento às idéias de independência dos bancos centrais, seja qual for a abordagem, é o da teoria quantitativa da moeda, que caracteriza a moeda por sua neutralidade.

Com efeito, tal pressuposto afirma que um aumento do meio circulante, provoca um aumento geral de preços, destarte, o poder de compra da moeda seria inversamente proporcional ao montante de moeda, em circulação.

Portanto, segundo a teoria citada, há a característica de neutralidade da moeda, supõe-se que inexistem vazamentos para variáveis reais, de variações de oferta monetária, tendo, tais variações, reflexos apenas no nível de preços. E analisando-se mais profundamente, a partir da fórmula  $MV = PT$  (onde “M” é a massa de moeda em circulação, “V” a velocidade de circulação dessa moeda, “P” o nível geral de preços e “T” o índice do volume de negócios ou transações efetuadas, no tempo, pelos sujeitos econômicos), a neutralidade seria possível pela suposição de que “V” seria relativamente constante, assim como “T”.

Vislumbrando-se esta teoria sob um ponto de vista mais radical, caracterizado pela escola de expectativas racionais, a neutralidade da moeda encontra lugar no curto prazo, posto que os agentes antecipam as vezes o governo. Porém sob um ponto de vista menos radical acerca desta teoria, quanto a neutralidade da moeda, afirma-se que a moeda é neutra no longo prazo, e que, portanto, o resultado de uma política monetária expansionista é sobre o nível de preços, ou seja, no curto prazo uma expansão monetária poderia desempenhar um papel efetivo sobre o produto, porém as variações de preços absorveriam,

as flutuações da liquidez da economia e o incremento da demanda num processo de ajustamento de longo prazo.

Portanto, como conclusão temos que: a autoridade monetária tem a atribuição do controle monetário e controle de preços, porém não há vantagem em financiar gastos através de aumentos de oferta monetária, pois a moeda é neutra, com isso, os reflexos, deste tipo e financiamento, serão nos preços, ensejando em custos inflacionários para a sociedade como um todo.

#### **IV.I.II – Relações entre Governo e Banco Central**

Ainda no âmbito dos aspectos teóricos que envolvem a independência dos bancos centrais, cabe citar as relações entre o governo e banco central. Em tais relações haverá o enfoque de algumas das principais pressões políticas, que o banco central pode sofrer, quando busca atingir seu objetivo “natural” de perseguir a estabilidade de preços, e entra em atrito com o governo, por este último apresentar objetivos conflitantes, com o objetivo do banco central (natural), citado acima.

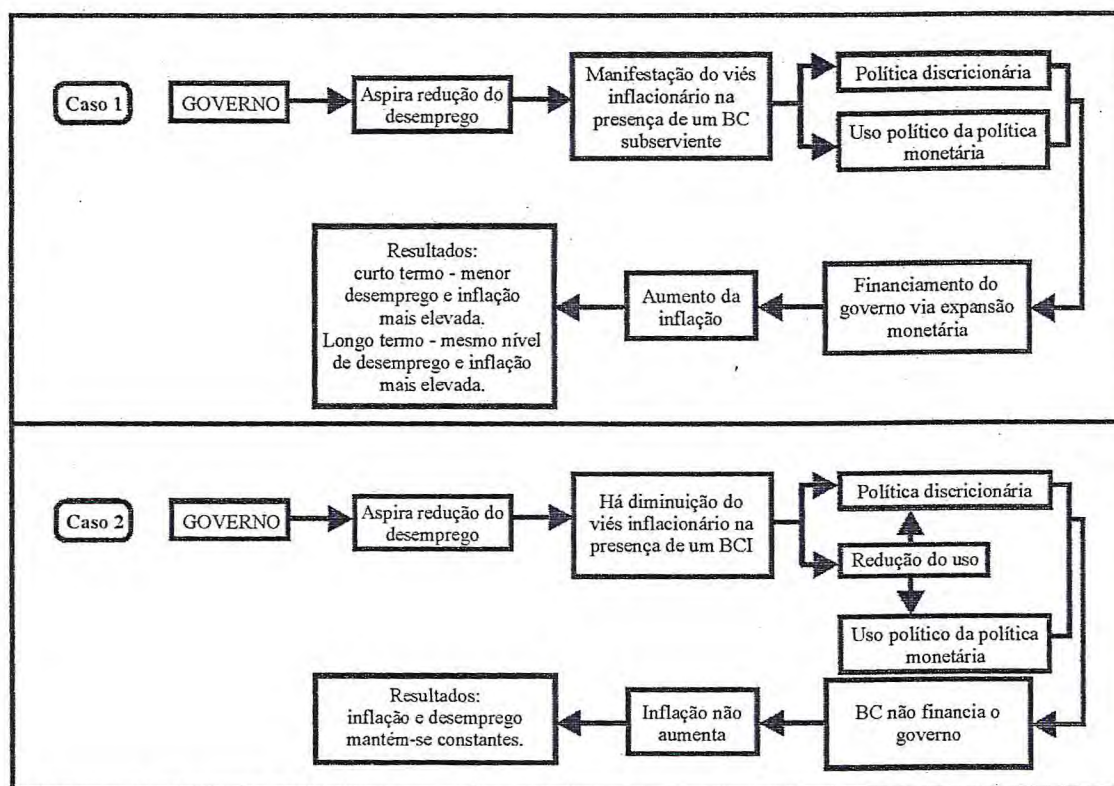
Uma das relações, a ser citada por este trabalho, entre governo e banco central, enfocará os ciclos políticos eleitorais, em que, de uma forma geral, observa-se que o governo, em períodos próximos “as eleições, tendem a preferir menores taxas de desemprego, mesmo que, ao custo de maiores taxas de inflação, com fins de reeleição ou eleição de candidatos, de seu partido político ou de sua base de poder. Destarte, nestes períodos, a autoridade monetária na figura do banco central, tenderá a sofrer pressões por parte do governo, para o aumento da oferta monetária e aumento da liquidez na economia, para o aquecimento da mesma, ou acomodar políticas do governo neste sentido, no intuito de diminuir as taxas de desemprego, o que potencialmente poderá levar a maiores taxas de inflação. Com um banco central independente, na economia, haveria resistência a tais pressões do governo, por políticas monetárias expansionistas de curto prazo, pois o resultado de tais políticas teriam grande probabilidade de afetar negativamente os resultados requeridos, pelo objetivo primordial de um banco central, ou seja, o controle de preços.

Outra relação a ser enfocada, diz respeito ao financiamento do setor público, pelo banco central, e as possíveis pressões políticas, que podem ocorrer neste sentido, do governo sobre o banco central.

Há duas formas básicas de se financiar o déficit e/ou dívida do setor público, ou seja, com a venda ao público de títulos públicos ou por emissão monetária. Destarte, quando tais desequilíbrios fiscais e fruto de desequilíbrios passados, respectivamente na figura de déficit público e dívida pública, não são absorvidos/acomodados pelo público (via negociação de títulos públicos), total ou parcialmente, o banco central, na figura da autoridade monetária, é pressionado pelo governo na figura da autoridade fiscal, à monetizar tal déficit e/ou dívida ou parcela destes, o que levaria à um aumento da base monetária, e por conseguinte, com grande probabilidade, a um aumento das taxas de inflação. Desta forma tais pressões pelo financiamento do setor público, via emissão monetária, vão contra o objetivo principal, de controle de preços, do banco central, já que tal atitude, gera desequilíbrios em termos inflacionários. Neste caso, se em uma economia houvesse um banco central independente, este teria a capacidade de restringir tal financiamento, levando o governo a reduzir seu déficit fiscal, por meio da prática de políticas fiscais austeras, levando em conta seus limites financeiros e o equilíbrio de suas contas.

*“Na visão de Rogoff (1985) e Haan & Stum (1992), mais popular, o banco central seria naturalmente mais conservador do que o tesouro, pois atribuiria mais importância ao objetivo da estabilidade vis a vis outros objetivos conflitantes. A preferência do banco central seria constante ao longo do tempo, ao passo que a do tesouro estaria sujeita à choques políticos, aleatórios, mas persistentes quando o tesouro e o banco central tivessem a mesma vantagem informacional, o tesouro preferiria resultados mais rápidos. As decisões do banco central, ao contrário, estariam apoiadas num horizonte de planejamento mais longo e menos influenciado por pressões e interferências políticas. A hipótese é que, livres da alegadamente ilegítima interferência do governo, os bancos centrais perseguiriam seu objetivo natural: a estabilidade de preços” ( NUNES, 1999, p. 17).*

### Pressões Políticas e o Banco Central



Fonte: Mendonça, Helder Ferreira de (2000)

#### IV.I.III – Embate de posições acerca da independência dos bancos centrais

A literatura acerca do tema em questão, de uma forma geral, mostra que não há consenso muito abrangente. Com efeito, encontram-se posições contra e à favor à independência dos bancos centrais.

##### IV.I.III.I – Posições à favor

Boa parte dos economistas, consideram de grande importância, a existência de um banco central independente em uma economia.

Em termos de correntes de pensamentos, os economistas monetaristas tendem a defender um banco central independente, com regras rígidas de expansão monetária dado que estes entendem que a moeda pouco afeta o lado real da economia, mas sim os níveis de preço. Vale citar que, a longo prazo, esta posição de neutralidade da moeda aproxima-se da forma consensual entre os economistas, de uma forma geral.



Alguns destes monetaristas, mais ortodoxos, são os defensores mais intransigentes da independência dos bancos centrais, para que possa ser tido como um “quase quarto poder da república” e entendendo tal independência, como forma de forçar ajustes fiscais.

Apesar de que, em termos de correntes de pensamento, há a tendência da defesa da independência dos bancos centrais, por monetaristas, há keynesianos que defendem também um maior grau de autonomia do banco central afim de evitar o financiamento inflacionário de déficits governamentais.

Teoricamente falando, alguns dos principais argumentos, citados por posições à favor da independência dos bancos centrais, podem ser tidos de uma forma geral, por pontos tocados no item IV.I.II deste trabalho, ou seja:

- Resistência à pressões políticas – pressões do governo junto ao banco central, por atos que teriam como tendência, resultados inflacionários, tanto por motivos eleitorais, quanto por políticas para acomodação do déficit e/ou dívida pública pelo banco central.
- Comportamento mais conservador do banco central – O banco central seria mais conservador que o tesouro pois teria uma preferência constante por controle de preços enquanto o tesouro estão sujeito a choques políticos.

#### **IV.I.III.II – Posições contrárias**

No que toca o fato das correntes de pensamento os economistas keynesianos tendem a ser contrários à independência do banco central, estes concedem um papel mais ativo à moeda, via juros, na determinação da demanda agregada e tendem a defender uma maior discricionariedade da política monetária.

Pode-se dizer que, em geral, alguns posicionamentos contrários à independência dos bancos centrais tendem à valorizar a coordenação entre as políticas econômicas. Com base em alguns estudos verificou-se que a não cooperação entre as políticas econômicas, leva a uma solução abaixo do ótimo, com efeito, conflitos entre banco central e a autoridade fiscal, na ocorrência de um banco central independente, resultam em crescimento menor (que o esperado, pela autoridade fiscal) e inflação maior (que a esperada pelo banco central independente) do que no caso de cooperação. Vale citar,

que tal cooperação pode existir mesmo com um banco central independente, ou seja, quando os objetivos do governo coincidem com os do banco central.

Apesar de que os posicionamentos contrários sejam uma tendência da corrente de pensamento keynesiana, há notórios economistas de linha monetarista como Milton Friedman que são contrários à um banco central independente.

Alguns dos principais argumentos teóricos, em geral de posicionamentos contrários à independência dos bancos centrais, podem ser tidos como:

- Do ponto de vista político – (Segundo Friedman, 1985, p. 53-54), “A IBC\* é um mau sistema para os que acreditam na liberdade, justamente porque dão a poucos homens um poder tão grande sem que seja exercido nenhum controle efetivo pelo político”.
- Do ponto de vista técnico – (Segundo Friedman, 1985, p.53-54), “A IBC\* 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 dispensam a responsabilidade, mas dão poderes amplos a um pequeno grupo de homens, e, portanto, tornam ações políticas importantes altamente dependentes de acidentes de personalidade”.

• **Quadro Comparativo de posições a favor e contra a independência dos bancos centrais**

Posicionamentos	A Favor	Contra
<b>Categorias de Comparação</b>		
Correntes de Pensamento	Monetaristas	Keynesianos
Condução das Políticas Públicas	Política monetária com regras rígidas de expansão, levando à políticas fiscais austeras e equilibradas	Maior discricionariedade da política monetária, (papel mais ativo da moeda); valorização da coordenação entre políticas.
Moeda	Neutralidade da moeda	Não-neutralidade da moeda
Argumentos Teóricos	<b>Resistência à pressões políticas do governo sobre o banco central, por atitudes que levem à resultados inflacionários.</b> <b>Banco Central mais conservador que o Tesouro.</b>	<b>Argumento político</b> – muito poder na mão de poucos, 4º poder.  <b>Argumento técnico</b> – Ações políticas importantes dependentes de acidentes de personalidade.

Fonte: Elaboração própria.

\* - Independência do Banco Central

#### IV.II – Aspectos Empíricos da Independência dos Bancos Centrais

Estudos empíricos acerca da independência dos bancos centrais, de uma forma geral, dedicaram-se à elaboração de indicadores, a partir de atributos de independência agregados ou não. Além da elaboração de tais indicadores, recorrentemente, tais estudos buscaram relacioná-los com objetivos de política tais como a inflação, o crescimento ou o déficit do governo. Porém, o ponto de maior relevância dos aspectos empíricos, acerca do tema supracitado, trata da correlação negativa, existente entre os indicadores do grau de independência dos bancos centrais e a inflação.

Destarte, apresentar-se-á neste trabalho um estudo feito por Alberto Alesina (1989), estabelecendo a partir deste uma análise gráfica e econométrica.

Haverá também, o desenvolvimento de uma análise prática, a partir de índices de independência real dos bancos centrais (durante a década de 80), desenvolvidos por Cukierman (1992), e as respectivas médias dos índices de inflação anual (durante a década de 80, coletados a partir do relatório “Indicadores da Economia Mundial”, do MOG - dez/1998) de seus países. A análise a ser realizada a partir desses dois grupos de variáveis, tentará encontrar uma relação entre as mesmas, estabelecendo, para isto um estudo gráfico e econométrico.

- Alberto Alesina (1989) – Inflação x Independência dos bancos centrais

No estudo elaborado por Alberto Alesina (1989)<sup>5</sup>, há a classificação de alguns bancos centrais, quanto à índices de independência, que variam de 1 (menos independente) à 4 (mais independente), relacionando-os com médias inflacionárias de seus respectivos países. Tais índices consideram características como a relação formal entre banco central e governo, as restrições do financiamento do banco central ao tesouro e a presença de representantes do governo na direção do banco central. Encontrou-se, com isso, a seguinte tabela:

Índice de independência do Banco Central(Alesina-1989) e a Inflação: 1973-86

PAÍSES	ÍNDICE DE INDEPENDÊNCIA	MÉDIA DE INFLAÇÃO ANUAL (%)
Itália	1	13,80
Espanha	1	13,40
Nova Zelândia	1	12,00

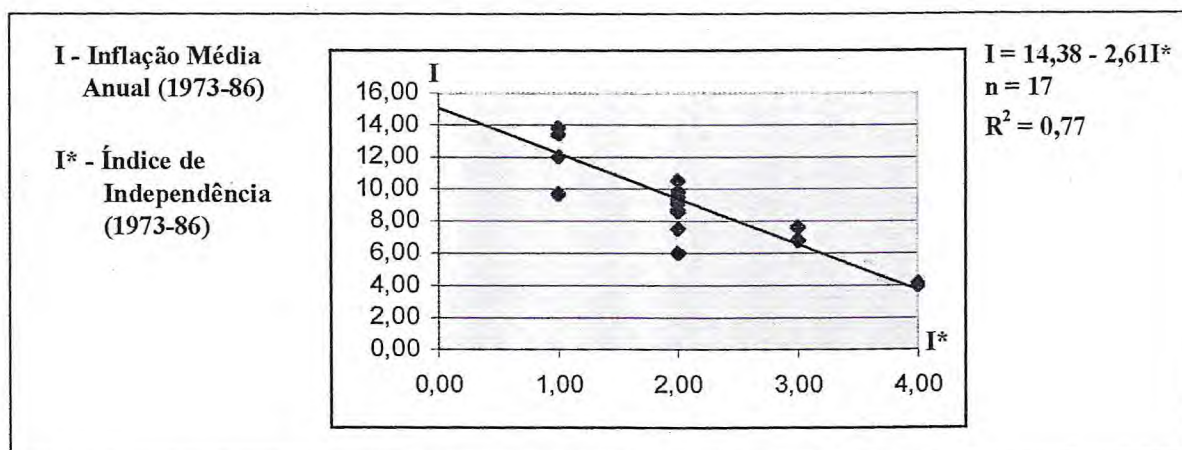
5 – Alesina, Alberto; Politics and Business Cycle, in: Industrial democracy economic policy, april, 1989.

Austrália	1	9,70
Inglaterra	2	10,50
Finlândia	2	9,80
França	2	9,50
Dinamarca	2	9,30
Suécia	2	9,10
Noruega	2	8,70
Canadá	2	8,60
Bélgica	2	7,50
Holanda	2	6,00
EUA	3	7,60
Japão	3	6,80
Suíça	4	4,10
Alemanha	4	4,00

Fonte: Alesina, Alberto; 1989

A partir dos dados colhidos na tabela deste estudo feito por Alberto Alesina (1989), podemos encontrar os seguintes dados, com o desenvolvimento de uma análise gráfica-econométrica (regressão linear):

Análise Gráfica/Econométrica (Estudo de Alesina – 1989)



Constata-se portanto uma correlação negativa entre o índice de independência supracitado, e a taxa de inflação (média anual), ou seja, quanto maior a independência do banco central menor o índice de inflações. Ainda acerca desta análise, vale citar que o coeficiente de explicação  $R^2$ , encontrado (0,77), é consideravelmente alto, podendo também, ser constatada uma forte correlação entre estas variáveis analisadas, segundo o estudo de Alesina (1989).

• **Alex Cukierman (1992) – Inflação x Índice de Independência Real dos Bancos Centrais**

Alex Cukierman (1992)<sup>6</sup>, desenvolveu um índice de independência real dos bancos centrais que de uma forma geral, refere-se à aspectos práticos da independência, tais como a relevância na prática do objetivo de estabilidade dos preços ou das restrições ao financiamento do setor público, de cada banco central analisado. Tal índice, selecionado (QVAU – Questionary Variable Unweighed), foi concebido a partir das respostas de especialistas ao seguinte questionário, com a respectiva agregação:

Questionário- Cukierman (1992)

Número da Variável	Descrição da Variável	Código Numérico
1	<b>Rotatividade dos presidentes do BC</b>	
	Baixa.....	1,00
	Média.....	0,50
	Alta.....	0,00
2	<b>Restrições ao Financiamento do Setor Público pelo BC</b>	
	Efetivas.....	1,00
	Moderadamente efetivas.....	0,66
	Suaves.....	0,33
3	<b>Inexistentes.....</b>	<b>0,00</b>
	<b>Resolução de Conflitos de Objetivos</b>	
	Ausência de acomodação em alguns casos.....	1,00
	Acomodação em todos os casos.....	0,00
4	<b>Todos os outros casos.....</b>	<b>0,50</b>
	<b>Independência Financeira</b>	
	<b>a) Quem elabora o orçamento do BC?</b>	
	O BC.....	1,00
	BC e Executivo/Legislativo.....	0,50
	Executivo/Legislativo.....	0,00
	<b>b) Quem determina os salários e a distribuição de lucros do BC?</b>	
	BC ou Lei.....	1,00
BC e Executivo/Legislativo.....	0,50	
Executivo/Legislativo.....	0,00	

6 – Cukierman, Alex. Central Bank Estrategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence, Cambridge, Mass: The mit press, 1992.

Continuação

5	<b>Objetivos Intermediários de política</b>	
	<b>a) Metas para agregados monetários</b>	
	Existem; Boa aderência.....	1,00
	Existem; Aderência regular.....	0,66
	Existem; Má aderência.....	0,33
	Não existem.....	0,00
6	<b>b) Metas formais ou informais para taxas de juros</b>	
	Não existem.....	1,00
	Existem.....	0,00
6	<b>Prioridade atribuída, na prática, do objetivo de estabilidade dos preços</b>	
	Estabilidade dos preços é prioritária.....	1,00
	Estabilidade do câmbio é prioritária.....	0,66
	Estabilidade dos preços e do câmbio não prioritárias.....	0,33
	Estabilidade dos preços e do câmbio não figuram entre os objetivos.....	0,00
7	<b>O BC atua como banco de desenvolvimento?</b>	
	Não.....	1,00
	Sim, moderadamente.....	0,66
	Sim.....	0,33
	Sim, fortemente.....	0,00

Fonte: Cukierman (1992)

Agregação das Variáveis para Formação do Índice de Independência Real  
QVAU (Questionary Variable Unweighthed)

Primeira Agregação
$4 = (4a + 4b)/2$
$5 = (5a + 5b)/2$
Segunda Agregação
$QVAU = (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)/7$

Fonte: Cukierman, 1992

A partir deste trabalho de Cukierman (1992), foi retirada uma amostra de 17 países, dentre desenvolvidos e em desenvolvimento, coletando os respectivos índices de independência real (QVAU, no máximo "1" – mais independente, e no mínimo "0", menos independente) de seus bancos centrais (referente à década de 80). A partir de tais informações construiu-se uma tabela onde relaciona-se médias de inflação anual (1980-1989), ao índice de independência, supracitado, de cada país da amostra, respectivamente.

Índices de Independência Real dos Bancos Centrais(Cukierman-1992) x Inflação:1980-89

PAÍSES	ÍNDICE DE INDEPENDÊNCIA REAL-DÉCADA DE 80.	MÉDIA DE INFLAÇÃO ANUAL (%) - DÉCADA DE 80
Alemanha	1,00	2,92
Finlândia	0,78	7,32
Austrália	0,76	8,41
Itália	0,73	11,33
Dinamarca	0,73	6,90

Luxemburgo	0,66	4,72
França	0,65	7,37
Reino Unido	0,64	7,44
África do Sul	0,64	14,60
Zaire	0,61	59,51
Irlanda	0,57	9,35
Barbados	0,54	6,88
Uruguai	0,49	57,58
Bélgica	0,47	4,86
Turquia	0,44	51,42
Brasil	0,31	153,38*
Peru	0,22	93,42*

Fonte: Cukierman (1992) – QVAU (Questionary Variable Unweighthed)

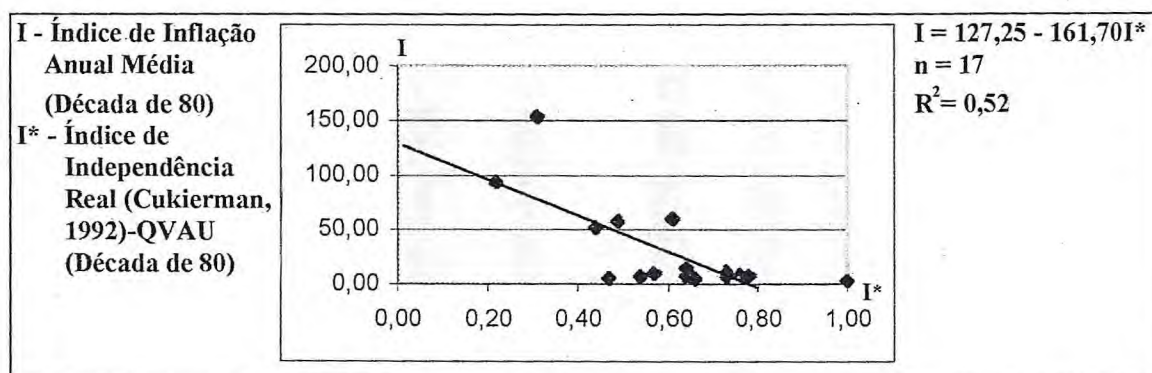
Mog (1998-Dez) – Índice de Inflação Anual 80-89

Elaboração Própria – (Cálculo da média da inflação anual, Década de 80)

\* - Média feita expurgando-se taxas de inflação anual nos períodos de 1988-1989 (hiperinflação)

Com base na tabela “Inflação x Índices de Independência Real (Cukierman, 1992) – década de 80”, obteve-se os seguintes resultados com a análise gráfica-econométrica (regressão linear):

#### Análise Gráfica/Econométrica - Índice de Indep Real (Cukierman-1992)x Inflação:1980-89



Observa-se, a partir da análise gráfica-econométrica estabelecida, a constatação de uma relação inversa entre, o índice de independência real – Cukierman, 1992 – (QVAU) e inflação anual, ou seja, quanto maior a independência do banco central, menor a taxa inflacionária, segundo os dados da amostra analisada, como no caso anterior (Alesina, 1989).

Porém, o coeficiente de explicação  $R^2$  encontra nesta análise (0,52), foi menor do que o encontrado no estudo de Alesina, 1989, citado neste trabalho, contudo não caracteriza-se como insignificante.

Estudos empíricos como estes, que relacionam a inflação baixa, com a independência dos bancos centrais, são mais aceitos, de uma forma geral, pelos que crêem que a inflação é um fenômeno monetário, e considerados como argumentos empíricos para a defesa de tal independência. Porém, algumas das principais falhas destes estudos seriam: o alto grau de dificuldade no estabelecimento de índices, que possam medir o grau de independência de um banco central em sintonia com a realidade dos fatos, e com um baixo grau de subjetividade; e a controvérsia acerca da afirmação de que a inflação seria um fenômeno monetário, pois os que não aceitam, afirmam que teriam outros fatores que determinariam tal fenômeno, além do monetário, e que portanto as ações de um banco central embora que independente, não teria tanta força de determinação do baixo grau de inflação de um país.

## **V – O BANCO CENTRAL DO BRASIL E A QUESTÃO DA INDEPENDÊNCIA**

Neste capítulo buscar-se-á desenvolver uma análise do comportamento do BACEN (Banco Central do Brasil), quanto à sua independência, concentrando tal análise, nos últimos 10 anos, acerca das pressões políticas, e de fatos recentes de pertinente relevância ao tema, enfocando-se também, portanto, o regime de metas inflacionárias. Haverá, com isso, o vislumbramento de aspectos do relacionamento entre governo e BACEN, no intuito de caracterizar o nível de independência, do último em relação ao primeiro, e o comportamento de tal característica nos últimos anos.

A presente análise, quanto às pressões políticas, se prenderá a aspectos práticos da independência, ou seja, haverá uma análise da independência real do BACEN, já que em termos formais, ou seja, quanto aos aspectos da independência legal, não houveram modificações significativas, durante o referido período em que se concentra o estudo. Tal análise, também, buscará desenvolver-se empiricamente, com a apresentação de indicadores, que possam exprimir o grau de independência do BACEN, em termos práticos, e o seu comportamento.

Quanto ao fato do regime de metas inflacionárias, este trabalho buscará descrevê-lo e analisar sua relevância para a questão da independência do Banco Central do Brasil.

Antes de qualquer coisa, para que haja um desenvolvimento claro e preciso destas análises, faz-se necessário estabelecer uma definição de banco central independente, que será caracterizada pela união das duas interpretações citadas no tópico II.I deste trabalho,



ou seja, um banco central independente é tido por sua habilidade em manter-se afastado da influência do governo, manter a governabilidade dos atos que lhe são próprios e por sua capacidade de buscar prioritariamente o objetivo de estabilidade dos preços, mesmo ao custo de outros objetivos conflitantes de curto prazo.

#### **V.I – Pressões políticas e a independência do BACEN**

Quanto às pressões políticas sofridas pelo banco central por parte do governo, o presente trabalho se concentrará na análise de dois tipos de pressões, citadas nos tópicos IV.I.II e IV.I.III do mesmo, ou seja, pressões em períodos eleitorais e pressões para o financiamento do governo pelo banco central.

Pressões em períodos eleitorais, como visto nos tópicos IV.I.II. e IV.I.III, são constatadas pelo fato de que, em períodos eleitorais ou próximos a estes, o governo teria a tendência de colocar em primeiro plano a criação de empregos, preferindo, de uma forma geral, políticas que ensejem tal resultado, mesmo que haja o fomento de maiores taxas inflacionárias. Com efeito, em períodos eleitorais, com a finalidade do aumento de sua popularidade e a partir disto conseguir apoio popular mediante voto, em membros de seu partido ou de sua base de poder, o governo tende a valorizar políticas que visem o aumento de emprego a curto prazo, mesmo que isto signifique aumentos de preços ou instabilidade inflacionária, podendo pressionar o banco central na direção de políticas que gerem o aquecimento da economia ou a acomodar tais políticas, para que assim o governo possa atingir seu objetivo de geração de empregos a curto prazo deixando o objetivo da estabilidade de preços relegada a um segundo plano, já que de uma forma geral o advento de maiores índices inflacionários se inserem no bojo destas políticas expansionistas de curto prazo.

Já pressões políticas para o financiamento do governo, pelo banco central, como visto nos tópicos IV.I.II e IV.I.III desse trabalho, são tidas pelo fato do governo pressionar o banco central a acomodar seus desequilíbrios fiscais e/ou frutos de desequilíbrios passados, seja por emissão monetária, seja pela compra de títulos do governo, o que tenderia a instalar processos inflacionários na economia como um todo, por afetar a base monetária, dadas a hipótese que, pelo menos a longo prazo, a moeda seja neutra, e uma expansão indevida da base monetária se refletiria apenas nos preços, levando, portanto, a sociedade a sofrer os efeitos perversos próprios da inflação.

Portanto, um banco central independente tenderia à oferecer resistência à tais pressões políticas do governo, ou o governo por reconhecer a independência da instituição supracitada, não tenderia a pressioná-la e enquadrar-se em seu limite de poder político e possibilidades financeiras.

### V.I.I – Períodos eleitorais

Acerca das pressões do governo sofridas pelo BACEN em períodos eleitorais, buscou-se identificar tendências, em períodos eleitorais e não-eleitorais, das variáveis, macroeconômicas, taxa de desemprego, taxa de juros nominais e taxa de juros reais. A idéia é procurar identificar algum padrão de comportamento, de tais variáveis, isto é, taxas de desemprego sistematicamente mais baixas em períodos eleitorais, indicaria pressões expansionistas sobre o Banco Central, podendo ser ainda, tais pressões, evidenciadas na forma de tendenciosas baixas das taxas de juros nominais e reais, nos mesmos períodos.

- **Desemprego**

Primeiramente, quanto às taxas de desemprego coletadas mês a mês (relativas ao período de 1980-2000) e trabalhadas no sentido de determinação de tendências anuais por análise de regressão linear, obteve-se a seguinte tabela:

Tendências Taxa de Desemprego

Derivadas (inclinações) das retas obtidas a partir de regressão linear, com base nas taxas de desemprego aberto* mensal dos respectivos períodos abaixo			
Períodos Não-Eleitorais		Períodos Eleitorais	
1980	-0,1558	1982	-0,3030
1981	-0,0582	1985	-0,3240
1983	-0,0498	1986	-0,2113
1984	-0,2171	1988	-0,0937
1987	+0,0279	1989	-0,1574
1991	-0,1661	1990	+0,0432
1993	-0,1316	1992	-0,0519
1995	+0,0676	1994	-0,1758
1997	-0,0063	1996	-0,1449
1999	-0,1002	1998	-0,0890
-	-	2000	-0,2382
Derivada Média	-0,0789	Derivada Média	-0,1587

Elaboração própria

Fonte IBGE-\*Taxas de desemprego aberto (%) – referência 30 dias – 6RMS – mensal

Para o desenvolvimento mais claro da análise da tabela citada (tendências taxas de desemprego) vale destacar que, quanto mais negativamente inclinada é a reta de tendência

(desenvolvida para cada ano da análise), mais forte é a tendência à diminuição da taxa de desemprego no respectivo período.

Portanto, o que se observa a partir desta amostra de períodos compreendidos entre 1980 e 2000 é que, em períodos eleitorais, de uma forma geral, é mais forte a tendência de queda do desemprego do que em períodos não eleitorais, podendo, tal fato, ser observado claramente através da derivada média dos dois conjuntos de períodos, ou seja, **-0,0789** nos períodos não-eleitorais e **-0,1587** nos períodos eleitorais.

Quanto ao comportamento destas tendências em períodos eleitorais, observa-se, de uma forma geral, um abrandamento das mesmas no decorrer do período da década de 90 até o ano 2000, principalmente a partir de 1994, apesar de que, no ano 2000, constata-se uma tendência de baixa do desemprego mais forte que no período imediatamente anterior.

- **Taxas de Juros Nominais (Over/Selic)**

Aplica-se metodologia semelhante para o caso das taxas de juros nominais (over/selic). Nesse caso uma maior dependência do banco central, resultaria em taxas de juros menores em períodos pré-eleitorais, e vice-versa.

#### Tendência Taxa de Juros Nominais

<b>Derivadas (inclinações) das retas obtidas a partir de regressão linear, com base nas taxas de juros nominais mensal*, dos respectivos períodos</b>			
<b>Períodos Não Eleitorais</b>		<b>Períodos Eleitorais</b>	
1980	+0,2019	1982	+0,2450
1981	+0,1288	1985	-0,1874
1983	+0,1371	1986	-0,7490
1984	+0,0973	1988	+1,3197
1987	-0,4748	1989	+3,9268
1991	+1,8593	1990	-3,9036
1993	+1,1594	1992	-0,0629
1995	-0,0842	1994	-5,0980
1997	+0,0901	1996	-0,0594
1999	-0,1211	1998	+0,0364
-	-	2000	-0,0230
<b>Derivada Média</b>	<b>+0,2994</b>	<b>Derivada Média</b>	<b>-0,4141</b>

Elaboração própria -Fonte: BCB – Boletim – Over/Selic(%) mensal

De forma análoga à análise anterior acerca das taxas de desemprego cabe citar que, quanto mais negativamente inclinada é a reta de tendência (desenvolvida para cada período da análise) referente às taxas de juros nominais, mais forte será a tendência à baixa de tais taxas no respectivo período.

Com a análise da tabela observa-se que, a partir da amostra dos períodos de 1980 à 2000, há uma tendência mais forte à queda das taxas de juros nominais em períodos eleitorais, de uma forma geral, do que em períodos não eleitorais, ficando mais claro este fato com a observação das derivadas médias dos dois grupos de períodos, ou seja, **+0,2994** dos períodos não eleitorais e **-0,4141** dos períodos eleitorais.

Quanto ao comportamento destas tendências em períodos eleitorais compreendidos entre 1990 e 2000, observa-se, de forma semelhante às tendências das taxas de desemprego, há um abrandamento no decorrer deste período da tendência de baixa das taxas de juros nominais, cabendo destaque para o período após 1994.

Por fim, quanto à análise de tendências das taxas de juros reais, buscou-se realizar uma apreciação mais localizada e, por conseguinte, um pouco diferenciada das análises realizadas com taxas de desemprego e as taxas de juros nominais, por ser a variável mais relevante, na busca de identificação das práticas efetivas de pressões políticas do governo junto ao banco central, quanto a objetivos de política, próprios de períodos eleitorais, citados anteriormente.

Portanto, a tendência neste caso ficou caracterizada como, de baixa ou de alta das médias de taxas de juros reais mensais (que pode ser tida como um indicador do nível de atividade econômica), do período compreendido pelo II e III trimestres do ano (que em geral antecedem o período eleitoral), em relação a média de tais taxas mensais, praticadas no ano em questão. Obteve-se, portanto a seguinte tabela:

#### Tendências Taxas de Juros Reais

Derivadas (inclinações) das retas obtidas a partir de ligação entre o ponto inicial (média mensal – taxas de juros reais no ano) e o ponto final (média mensal – taxas de juros reais nos II e III trim.do resp.ano)			
Períodos Não Eleitorais		Períodos Eleitorais	
1980	-0,05	1982	-0,39
1981	-0,45	1985	+0,49
1983	+1,01	1986	+0,47
1984	-0,06	1988	-0,07
1987	+0,08	1989	-1,64
1991	+0,81	1990	+1,31
1993	-0,12	1992	-0,21
1995	+0,11	1994	+0,41
1997	-0,12	1996	-0,21
1999	+0,17	1998	-0,20
-	-	2000	-0,13
Derivada Média	<b>+0,1380</b>	Derivada Média	<b>-0,0154</b>

Fonte: BCB – Boletim – Over/Selic(%) no mês-IBGE – INPC (%) no mês

Elaboração própria – Taxas de juros reais mensais (over/selic no mês – INPC, no mês)

Faz-se necessário, para a análise clara e adequada, da tabela “tendência taxa de juros reais”, o esclarecimento de que os números citados na mesma refletem a inclinação da reta obtida a partir da ligação entre os pontos inicial e final, caracterizados respectivamente como: média das taxas de juros reais mensais no ano ; e, média das taxas de juros reais mensais no período compreendido entre os trimestres II e III do mesmo ano. Portanto , quanto mais negativamente inclinada é a reta mais forte é a tendência de baixa das médias das taxas de juros reais mensais nos II e III trimestres em relação às mesmas médias no ano como um todo.

O que pode-se observar com relação as tendências expostas na tabela acima é que, em períodos eleitorais há uma tendência maior de baixa das taxas de juros reais nos dois trimestres centrais do ano (II e III, que em geral, antecedem o período eleitoral), do que em períodos não eleitorais. Podendo tal fato ser evidenciado, tanto por maior quantidade relativa de derivadas negativas do período eleitoral (7 dentre 11 períodos, caracterizado por 63%) do que em períodos não eleitorais (5 dentre 10 períodos, caracterizado por 50%), quanto pela verificação das derivadas médias dos dois grupos de períodos, sendo  $-0,0154$  a de períodos eleitorais e  $+0,1380$  a de períodos não eleitorais.

Porém, apesar de observado uma maior tendência à baixa das taxas de juros reais em períodos eleitorais, da forma citada acima, do que em períodos não eleitorais, há também a observação (semelhante à tendência da taxa de desemprego e os juros nominais) de um abrandamento desta tendência de baixa no período do decorrer da década de 90 até 2000, principalmente após 1994.

#### **V.I.II – Financiamento do Governo pelo BACEN**

Para a identificação das pressões políticas no que toca o financiamento do governo pelo BACEN, estabeleceu-se três indicadores para a análise de como vem se comportando tais pressões no decorrer do período da década de 90 até o ano 2000, são eles: I – remuneração da conta única do tesouro nacional no BACEN; II – o volume de títulos públicos do Tesouro Nacional em carteira do BACEN; e, III – fontes de acomodação do déficit/dívida pública (contas públicas– com enfoque das fontes de acomodação da dívida e/ou déficit público, por financiamento interno ou emissão de moeda).

O primeiro indicador citado, foi escalado para compor esta análise pelo fato de que, como afirma Rigolon (1998), “a remuneração da conta única do Tesouro Nacional é

financiada pela coleta de senhoriagem. A alocação desses recursos no financiamento de gastos de custeio e investimento do setor público, equivale a financiar estes gastos com a coleta de senhoriagem”. Portanto, tal forma de financiamento tenderia a ir de encontro com o objetivo de estabilidade dos preços, priorizados por um banco central independente. Destarte, quanto maior a restrição à este tipo de remuneração, tanto maior seria caracterizada a autonomia do Banco Central.

Para a análise do comportamento deste indicador, elaborou-se a seguinte tabela, englobando o período de 1991 à 2000, seguindo-se sua respectiva análise gráfica e de tendências.

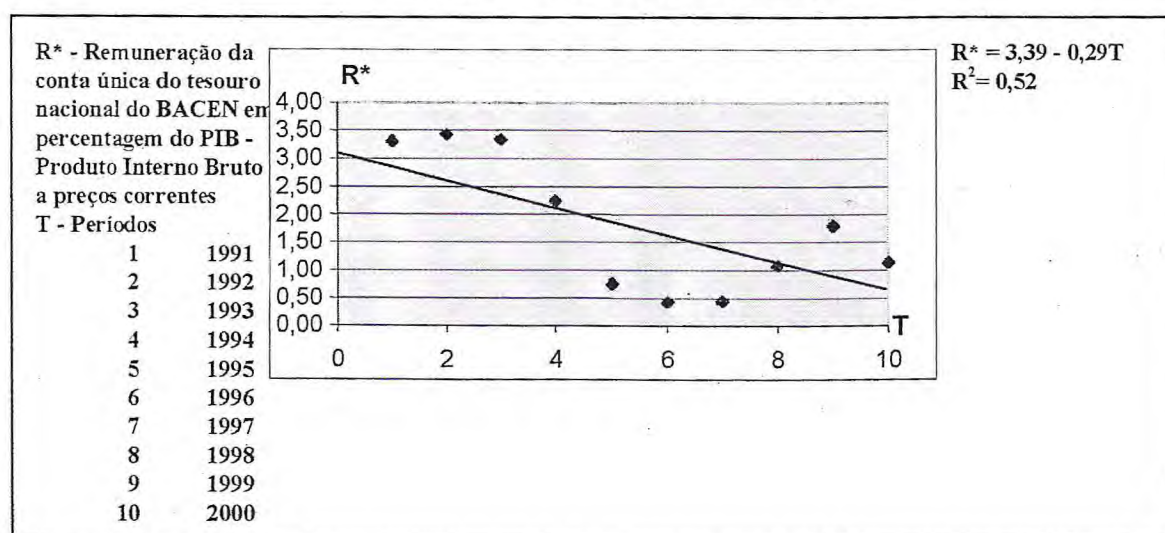
Remuneração de Disponibilidades do Tesouro Nacional no BACEN:1991-2000		
Período	Total do Período em milhões (R\$)	Total do Período em percentagem do PIB (%)
1991	2	3,31
1992	22	3,43
1993	471	3,34
1994	7.880	2,25
1995	4.950	0,76
1996	3.386	0,43
1997	3.843	0,44
1998	9.821	1,07
1999	17.388	1,80
2000	12.303	1,14

Elaboração própria

Fonte: BCB – Boletim – Remuneração da conta única do Tesouro Nacional do BACEN em milhões (R\$).

PIB – A preços correntes

#### Análise Gráfica de Tendência – Remuneração de disponibilidades do Tesouro Nacional no BACEN :1991-2000



De uma forma geral, com a observação da tabela e sua respectiva análise gráfica de tendência, constata-se no decorrer do período de 1991 à 2000, uma tendência de queda da

remuneração de disponibilidades do tesouro no BACEN principalmente a partir de 1994, apesar da tendência de crescimento entre 1998 e 1999.

O segundo indicador, tido pelo volume de títulos do Tesouro Nacional, em carteira no BACEN, foi escolhido para ajudar na composição da requerida análise, por, potencialmente, tratar-se de uma forma de detectar, financiamentos indiretos do tesouro nacional pelo BACEN. Com efeito, por definição legal, é vedado ao banco central conceder direta ou indiretamente empréstimos ao tesouro nacional, porém o banco central pode comprar e vender títulos de emissão do tesouro com objetivos de política monetária. Contudo, por pressões políticas, o BACEN pode comprar tais títulos do tesouro, que seriam adquiridos a título da prática de política monetária, e na realidade, com o fim de financiar o governo, portanto, o BACEN teria potencialmente a capacidade de burlar a lei, por pressões políticas, para o financiamento do governo.

Portanto quanto menor o volume de títulos públicos do tesouro em carteira do BACEN, menor a probabilidade de estar correndo tal burla da lei, que afetaria a liquidez do sistema econômico, com o potencial de afetar negativamente o objetivo primordial de controle de preços de um banco central independente.

Portanto, para a análise de comportamento deste indicador elaborou-se a seguinte tabela e sua respectiva análise gráfica de tendência, englobando os mesmos períodos da análise do primeiro indicador (1991 à 2000) relacionando-o ao PIB a preços correntes e ao volume de títulos público do tesouro nacional fora do BACEN, portanto, obteve-se o seguinte:

Títulos Públicos Federais do Tesouro, em Carteira do BACEN			
Período	Valores em Milhões <sup>1</sup> R\$	Em Percentagem do PIB <sup>2</sup> (%)	Em Percentagem dos Títulos do Tesouro Fora do BACEN (%)
1991	29	48,10	725
1992	373	58,19	548
1993	7.722	54,77	197
1994	23.973	6,86	67
1995	25.456	3,93	43
1996	21.669	2,78	23
1997	35.461	4,07	18
1998	124.670	13,64	56
1999	60.871	6,33	17
2000	123.713	11,50	28

Elaboração própria.

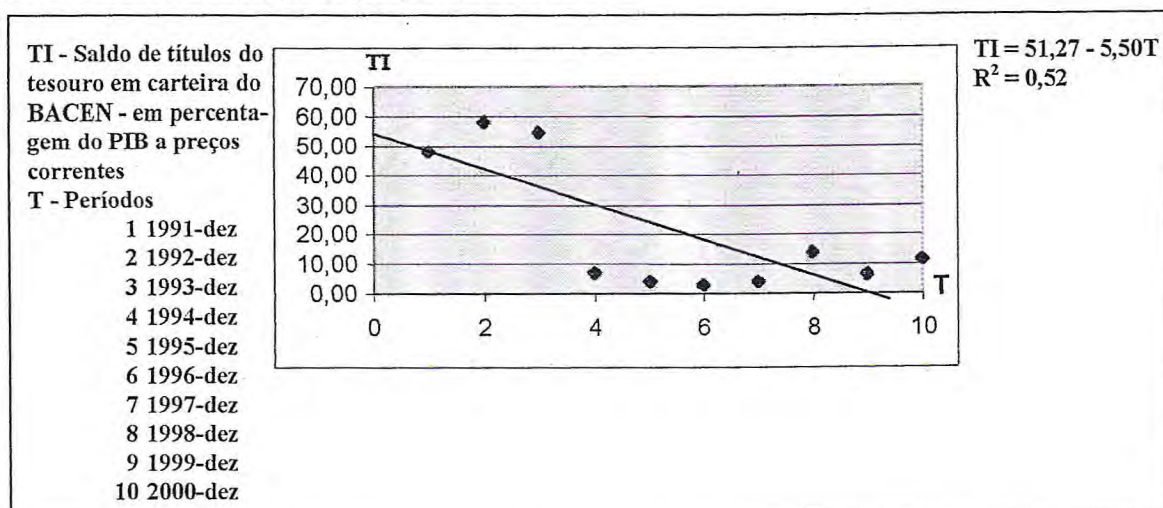
Fonte – BCB – Boletim

1-Títulos públicos federais do Tesouro Nacional em carteira e fora do BACEN)saldo em dezembro de cada ano

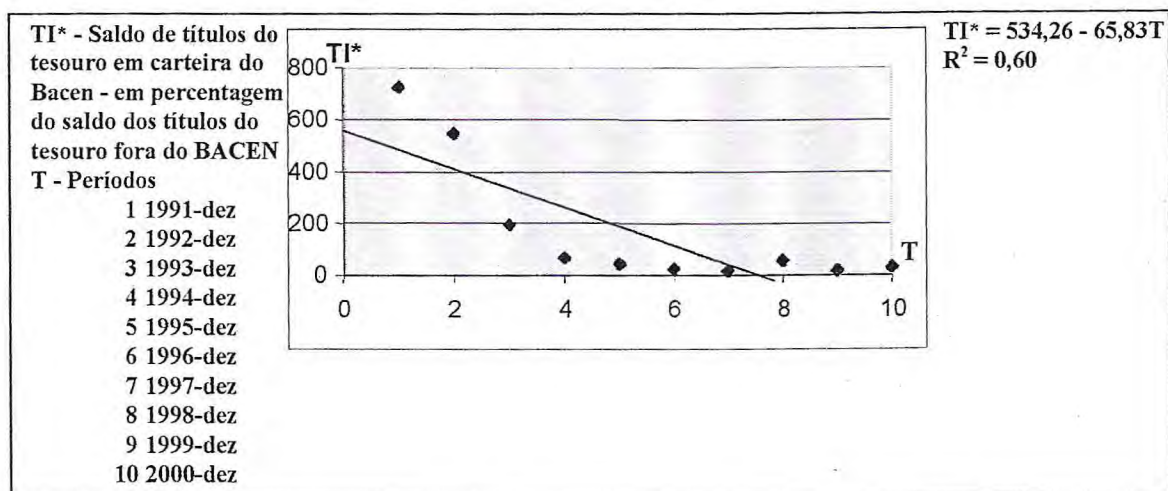
2-PIBapreçoscorrentes

Análise gráfica de tendência – saldo em dezembro de cada período – dos títulos públicos federais do Tesouro Nacional em carteira do Banco Central:

Em Percentagem do PIB a preços correntes:



Em Percentagem dos títulos federais do tesouro nacional fora do BACEN:



Com a observação da tabela e de suas respectivas análises gráficas de tendências do segundo indicador citado, constata-se uma tendência de queda no decorrer do período analisado, tanto dos títulos do tesouro em carteira do BACEN em relação ao PIB, quanto em relação aos títulos do tesouro fora do BACEN.

O terceiro indicador é tido por fontes de acomodação do déficit e/ou juros da dívida pública, concentrando-se na análise paralela entre o comportamento das fontes de financiamento interno e emissão de moeda no período de 1991 à 2000.



Portanto, a análise se prenderá a constatação de como vem sendo feita a acomodação do déficit e/ou juros da dívida pública, ou seja, por financiamento interno (mercado) ou por emissão monetária (BACEN), procurando identificar os comportamentos, no decorrer do período de 1991 à 2000 de cada recurso de acomodação, sendo o recurso de emissão monetária potencialmente prejudicial ao controle de preços, porém podendo ser imposto com maior intensidade por pressões políticas do governo sobre o banco central, de forma que na existência de um banco central subserviente, o governo acomodaria seus déficit por emissão monetária (via banco central) sem maiores constrangimentos, podendo utilizar-se disso para agir além de seus limites fiscais.

Para a análise de tais comportamentos das citadas variáveis, elaborou-se a seguinte tabela, com dados retirados do Boletim do Banco Central do Brasil (contas públicas – usos e fontes- enfocando-se as fontes de acomodação ,da dívida e/ou déficit público, por financiamento interno ou emissão de moeda) , constando logo em seguida as respectivas análises gráficas de tendências das variáveis a serem enfocadas, tem-se portanto o seguinte:

Contas Públicas – usos e fontes

Fluxos em 12 meses

Períodos (Dezembro)	Usos (em percentagem do PIB <sub>1,2</sub> )				Fontes (em percentagem do PIB <sub>1,2</sub> )			
	I – Resultado	II – Juros da	III – Juros da	I + II + III	I – Financiamento	II – Financiamento	III – Emissão	I + II + III
	Primário	Dívida Interna	Dívida Externa		Interno F*	Externo	de moeda E*	
1991	-2,90	1,10	1,90	0,2	-2,30	-0,50	3,00	0,20
1992	-0,7	2,10	1,40	2,8	0,60	-1,50	3,70	2,80
1993	-1,70	1,60	1,40	1,20	1,70	-3,90	3,50	1,20
1994	-3,80	3,30	0,50	0,00	-3,70	-0,90	4,70	0,00
1995	-0,26	4,64	0,52	4,90	6,24	-1,95	0,61	4,90
1996	0,07	3,31	0,47	3,86	5,05	-0,94	-0,25	3,86
1997	1,02	3,04	0,27	4,34	2,23	0,72	1,39	4,34
1998	-0,01	7,23	0,31	7,52	4,47	2,23	0,82	7,52
1999	-3,80	5,31	0,99	3,22	0,12	2,19	0,91	3,22
2000	-3,54	3,84	0,89	1,18	1,30	-0,04	-0,07	1,18

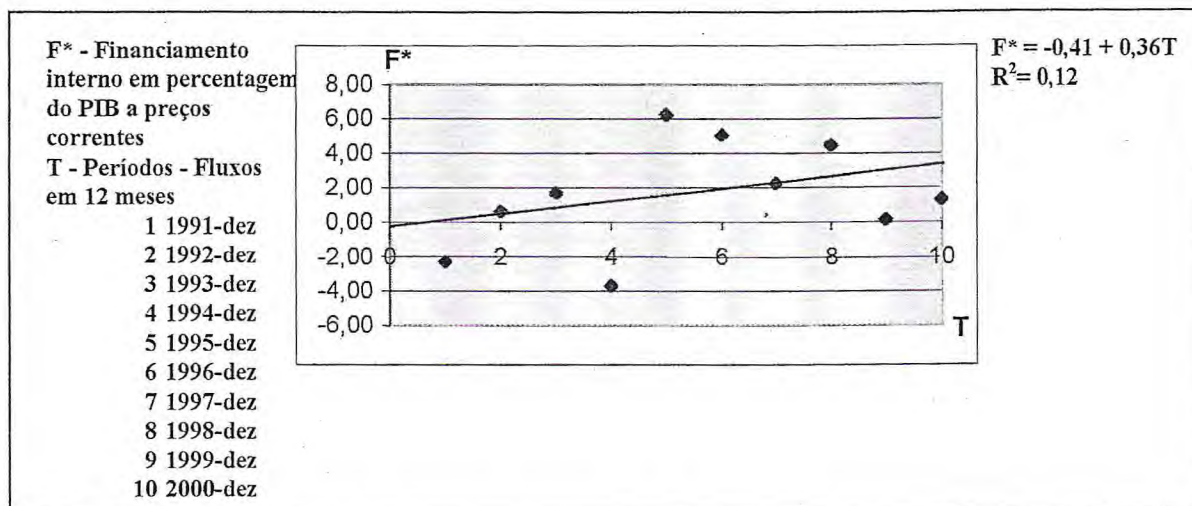
Fonte: BCB – Boletim

1 – PIB a preços correntes

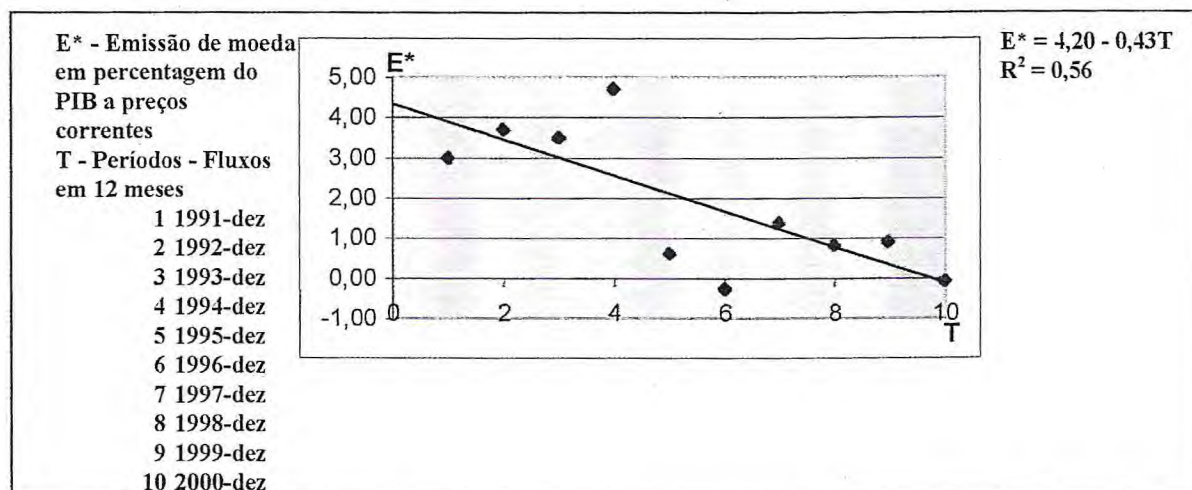
2 – Reflete a relação dos fluxos com o PIB a preços correntes

Análise Gráfica das Tendências – Fontes I e III(contas públicas –usos e fontes) – período  
1991 à 2000 – em percentagem do PIB a preços correntes

I - Financiamento Interno



III- Emissão de moeda



O que se observa analisando paralelamente as Fontes I\* e III\* é que quanto a fonte I – financiamento interno – há uma tendência de crescimento em relação ao PIB a preços correntes, enquanto que a Fonte III – emissão monetária – caracteriza-se com uma tendência de queda em relação ao PIB no decorrer do período de 1991 à 2000, com intensidades semelhantes (tendência de alta para o primeiro e de baixa para o segundo).

Verifica-se, portanto uma maior tendência à busca de acomodação da dívida e/ou déficit público pelo mercado, e, paralelo a isto, uma tendência menor desta acomodação por emissão de moeda.

Com a verificação do comportamento dos indicadores selecionados nos itens V.I.I e V.I.II deste trabalho, para a identificação das pressões políticas do governo sobre o banco central no tocante aos períodos eleitorais e financiamento do governo pelo banco central, constata-se, de uma forma geral, uma diminuição de tais pressões efetivamente caracterizadas. No decorrer do período da década de 90 até o ano 2000, como visto em todos os indicadores selecionados, há um aumento da característica de independência do BACEN em termos práticos, porém, este ainda encontra-se sujeito a possíveis pressões políticas sem condições legais de resistir à estas.

Por tanto, o que ocorre na realidade é que, como o BACEN não possui, sob o aspecto legal, características que sustentem formalmente sua independência, as diminuições da efetividade das pressões políticas, verificadas com as análises dos indicadores, selecionados neste trabalho, caracteriza-se mais por reconhecimento de tal independência, informalmente, pelo governo – com a existência de uma cooperação entre as políticas públicas em que o objetivo do governo está em sintonia com o objetivo de um banco central de características independentes (ou seja, o de priorizar políticas de controle de preços) – do que por resistências do banco central à tais pressões, já que tal instituição não tem legalmente este potencial.

Com efeito, em outras palavras, o governo tem deixado o banco central agir como uma agência independente, porém, tal independência depende exclusivamente dos anseios do governo quanto à suas estratégias de políticas econômicas, mantendo maior ou menor tal independência, em termos práticos, na medida de sua conveniência.

## **V.II – Metas inflacionárias e a independência do BACEN**

Antes de identificar no que consiste o regime de metas inflacionárias, cabe citar alguns fatos principais decorrentes de um plano divisor de águas, no que diz respeito ao controle inflacionário e a prioridade, quanto à políticas para a busca deste fim, iniciado em meados de 1994 e vigente até os dias de hoje, ou seja, o Plano Real.

No que toca os acontecimentos em ordem cronológica, o plano real, inicialmente, para o controle inflacionário, estabeleceu uma âncora cambial com a manutenção de taxas de câmbio valorizadas (bandas cambiais) de forma a inserir maior competição no mercado

interno, com a entrada de maiores quantidades de bens de consumo importados, assim como um barateamento dos bens de capital, com o reflexo deste barateamento nos preços de produtos finais, destes provenientes. Porém, tal modelo tornou-se insustentável. Após as crises internacionais de 1997 (Asiática) e 1998 (Rússia), que desencadearam ataques especulativos pressionando fortemente à desvalorização da taxa de câmbio e esgotando o poder de uso das reservas internacionais, como forma de manutenção das taxas de câmbio em níveis elevados. Destarte com tais pressões, houve a flexibilização do câmbio (fev-99) o que ensejou no surgimento de uma âncora financeira, com a aplicação de altíssimas taxas de juros, para a manutenção da entrada de fluxos de capital estrangeiro para o país, no intuito de manutenção das requeridas taxas de câmbio.

Tal âncora financeira torna-se inviável, se utilizada continuamente, pois consiste no desenvolvimento de um ciclo vicioso em que maiores taxas de juros, levariam a uma menor atividade econômica, que por sua vez tenderia a aumentar o déficit do governo e ao mesmo tempo aumentar à taxas geométricas sua dívida, o que ensejaria na necessidade de ofertar, na busca de seu financiamento, maiores taxas de juros, repetindo novamente o ciclo, de forma cada vez mais crítica para o crescimento da economia e para o equilíbrio de preços da mesma, pois há limites para a captação de recursos no mercado para o financiamento destes crescentes déficits, causados pelo ciclo vicioso citado acima, e por fim o governo tem de se valer de maiores parcelas de emissão monetária para a acomodação de suas contas, levando assim a um potencial desequilíbrio dos preços.

Com isso, o que se buscou foi identificar e manter uma âncora sustentável a longo prazo e utilizá-la de forma efetiva na quebra de tal ciclo vicioso, citado acima, ou seja, uma âncora fiscal (busca por equilíbrio das contas públicas e superávits fiscais). Instalou-se neste intuito, portanto, o regime de metas inflacionárias, que tornariam outras variáveis econômicas voltadas para o cumprimento de tais metas fixadas, como por exemplo, o controle do déficit fiscal do governo. Ou seja, tal âncora fiscal seria levada a instalar-se devido a prioridade dispensada ao controle de preços, com o cumprimento das metas inflacionárias.

Conforme decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999, o Conselho Monetário Nacional passou a fixar metas para a inflação com intervalos de tolerância para os anos de 1999, 2000 e 2001. Estas metas constituem-se na nova diretriz da política monetária, competindo ao banco central executar as políticas necessárias para o cumprimento das

metas fixadas. As metas são representadas por variações anuais no Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) calculado pelo IBGE.

As metas com desvios admitidos de dois pontos de percentagem para cima ou para baixo, foram estabelecidas em 8% para 1999, 6% para 2000 e 4% em 2001. Vale citar, de passagem, que tais metas foram atingidas levando-se em conta os desvios admitidos em 1999 (IPCA ano-8,94%) e em 2000 (IPCA ano-5,97%).

Um dos principais instrumentos para o cumprimento da meta de inflação, é o estabelecimento da taxa de juros básica da economia (a partir da qual as outras taxas de juros da economia são formadas), a “selic”, que o BACEN controla diretamente. Ao final das reuniões do Comitê de Política Monetária (COPOM) que acontecem pelo menos uma vez a cada mês, o banco central anuncia a taxa vigente e o viés (alta ou baixa) ou neutralidade, que sinaliza para o mercado a tendência de curto prazo. A taxa selic pode ser alterada independente das reuniões do COPOM.

O que se pode afirmar quanto a este regime de metas inflacionárias em relação à independência do BACEN, é que: tal regime aumenta a independência de instrumento no momento em que, ao BACEN cabe executar as políticas **necessárias** para o cumprimento das metas fixadas, como por exemplo, determinar o nível das taxas de juros básicas da economia (selic), independente do governo. Porém no que toca a independência de metas, o BACEN caracteriza-se com grande dependência formal do governo, pois a determinação das metas inflacionárias é do governo, apesar de que, de uma forma prática, tais metas se coadunam, como o próprio nome já diz, com metas buscadas com prioridade por uma agência central caracteristicamente independente, ou seja, metas de controle inflacionário e como frisado, em alguns itens anteriores deste trabalho, por tal expediente, em termos práticos, pode-se caracterizar o Banco Central do Brasil como mais independente, com o caminho aberto para a busca de seu objetivo, embora que por concessão do governo.

Pode-se concluir que tal independência, caracteriza-se como frágil, e a qualquer momento pode ser revogada em detrimento de outros objetivos requeridos pelo governo, que não priorizem o controle de preços, o que teria a possibilidade de ocorrer com o governo atual ou quando um novo governo assumisse o poder após as eleições, como afirma Antônio Delfin Neto, na “Folha de São Paulo”, em 25/04/00: “A nova autoridade” pode alterar a “meta” no primeiro dia de seu mandato, se achar que “mais inflação produz

mais bem estar. E a diretoria não terá o direito de recusar “a nova meta”, a não ser, demitindo-se”.

## VI – CONCLUSÃO

O comportamento do caso brasileiro acerca da independência de seu banco central pode ser vislumbrado, de uma forma geral, a partir de dois grupos de aspectos, ou seja: independência real e legal; e independência de instrumentos e objetivos.

Com a análise dos indicadores de pressões políticas citados por este trabalho, verifica-se, de forma generalizada, uma tendência ao aumento do grau de independência real do BACEN, no decorrer dos últimos anos, ou seja, em termos práticos o governo está deixando o BACEN agir de forma caracteristicamente independente, no que tange a capacidade prática de busca prioritária do objetivo de controle de preços em detrimento de outros objetivos de curto prazo, que possam ser tidos como conflitantes, em relação ao citado objetivo prioritário. Por tanto, tal tendência, ao aumento do grau de independência real do BACEN (principalmente após a implantação do plano real), não vem sendo sustentada por aspectos legais que definem a capacidade e/ou potencial (legal) de levar adiante sua meta prioritária, mas sim, de uma forma geral, por concessão do governo em termos práticos.

O regime de metas inflacionárias levou a um certo incremento na tendência de independência, pois aumentou a independência de instrumento, podendo ser vislumbrada pela atuação independente do governo, na execução de políticas necessárias para o cumprimento das metas fixadas, como por exemplo, a manobra das taxas de juros básica da economia (selic), instrumento de política importantíssimo na economia. Porém, tal independência resume-se ao aspecto operacional do regime de metas inflacionárias, já que é o governo quem determina as metas, ou seja, há um incremento na independência de instrumentos, mas a independência de objetivos não mostra significativos avanços formais por estar nas mãos do governo, a definição de tais metas (apesar das metas, em termos práticos, estarem de acordo com os objetivos de controle inflacionário, assim como o regime que o prioriza, próprio de um banco central independente).

Destarte, de uma forma geral, a independência do BACEN no decorrer dos últimos anos, vem sendo incrementada em termos reais principalmente após o advento do plano

real (caracteristicamente de estabilização, como meta prioritária) e com a instalação do regime de metas inflacionárias, que incrementou a independência de instrumentos.

Porém, o que torna-se relevante no momento atual é a conveniência de tornar, a atual situação de estabilidade sustentável ao longo do tempo, e para tanto, tornar mais sólida a independência do BACEN, caracteriza-se como um fator de grande importância.

O citado aumento de solidez da independência do BACEN, consiste em oferecer um suporte legal para uma maior sustentabilidade de tal independência em seu aspecto real (caracterizado como crescente, nos últimos anos). Com efeito, trata-se de incrementar a independência legal do BACEN, para dar suporte a crescente independência real, pois, assim, o BACEN terá a capacidade de resistir à possíveis pressões políticas do governo por atos que levem a resultados que conflitem, com resultados buscados a partir de seu objetivo prioritário, enquanto, banco central independente, ou seja, a estabilidade de preços. Neste caso o aumento da independência legal do BACEN, caracterizar-se-ia como um mecanismo preventivo para evitar o retorno da inflação elevada.

Entretanto, o aumento da solidez da independência do BACEN, pelo incremento de sua independência legal (mantendo-se a tendência observada da independência real), não seria em si, suficiente para se efetivar a sustentabilidade da requerida situação de estabilidade, porém, aumenta as possibilidades para que isto ocorra, de forma que aumenta a probabilidade de levar o governo, ou mantê-lo agindo de forma contínua dentro de seus limites fiscais e de poder, quanto a efetivas pressões políticas, por atitudes do BACEN, que levem a resultados inflacionários.

Como já citado anteriormente, em outras palavras, o que ocorre nos dias atuais é uma forma de cooperação entre as políticas fiscal e monetária, com a existência de uma convergência de objetivos prioritários do governo e do BACEN, ou seja, a estabilidade de preços. Porém, tal situação não tem forte característica de sustentabilidade intertemporal, porque após cada eleição o governo que assumir o poder, pode não estar propenso a semelhante cooperação, podendo, por exemplo, conceber que maior inflação pode significar maior bem estar.

Por tanto, de uma forma geral, para um aumento da probabilidade de manutenção da estabilidade (com forte característica intertemporal de sustentabilidade), via âncora

fiscal, há de se manter uma âncora monetária na forma institucional de um banco central independente, e, mais do que nunca, consciente de seu papel prioritário e natural na economia, que é o da estabilidade de preços, com prestação de contas devida à sociedade.



## APÊNDICE

**TRIBUNAL REGIONAL ELEITORAL DO CEARÁ  
SEINF/COESI/SESTE**

**ELEIÇÕES BRASILEIRAS**

ANOS	PRESIDENTE	SENADOR	DEP. FEDERAL	DEP. ESTADUAL	GOVERNADOR	PREFEITO	VEREADOR
1930	01/03/30	01/03/30	01/03/30				
1945	02/12/45	02/12/45	02/12/45				
1947		07/12/47	07/12/47	07/12/47	19/01/47	07/12/47	07/12/47
1950	03/10/50	03/10/50	03/10/50	03/10/50	03/10/50	03/10/50	03/10/50
1954		03/10/54	03/10/54	03/10/54	03/10/54	03/10/54	03/10/54
1955	03/10/55						
1958		03/10/58	03/10/58	03/10/58	03/10/58	03/10/58	03/10/58
1960	03/10/60						
1962		07/10/62	07/10/62	07/10/62	07/10/62	07/10/62	07/10/62
1966		15/11/66	15/11/66	15/11/66		15/11/66	15/11/66
1970		15/11/70	15/11/70	15/11/70		15/11/70	15/11/70
1972						15/11/72	15/11/72
1974		15/11/74	15/11/74	15/11/74			
1976						15/11/76	15/11/76
1978		15/11/78	15/11/78	15/11/78			
1982		15/11/82	15/11/82	15/11/82	15/11/82	15/11/82	15/11/82
1985						15/11/85	
1986		15/11/86	15/11/86	15/11/86	15/11/86		
1988						15/11/88	15/11/88
1989	15/11/89						
1990		03/10/90	03/10/90	03/10/90	03/10/90		
1992						03/10/92	03/10/92
1994	03/10/94	03/10/94	03/10/94	03/10/94	03/10/94		
1996						03/10/96	03/10/96
1998	04/10/98	04/10/98	04/10/98	04/10/98	04/10/98		
2000						01/10/00	01/10/00

OCDE: ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR, POR GRUPOS E PAÍSES - 1974-94

- Variação percentual s/ ano anterior -

PAÍSES	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
7 Países Principais	13,2	11,3	8,2	8,5	7,3	9,9	12,7	10,3	7,2	4,7	4,7	4,0	2,1	2,9	3,4	4,5	5,0	4,3	3,0	2,7	2,3
Estados Unidos	11,1	9,1	5,7	6,5	7,6	11,3	13,5	10,3	6,1	3,2	4,3	3,5	1,9	3,7	4,1	4,8	5,4	4,2	3,0	3,0	2,6
Japão	23,2	11,8	9,4	8,2	4,2	3,7	7,8	4,9	2,7	1,9	2,2	2,0	0,6	0,1	0,7	2,3	3,1	3,3	1,7	1,3	0,7
Alemanha	7,0	5,9	4,6	3,7	2,7	4,1	5,5	6,3	5,3	3,3	2,4	2,2	-0,1	0,2	1,3	2,8	2,7	3,5	4,0	4,1	3,0
França	13,7	11,8	9,6	9,4	9,1	10,8	13,6	13,4	11,8	9,6	7,4	5,8	2,7	3,1	2,7	3,6	3,4	3,2	2,4	2,1	1,7
Itália	19,1	17,2	16,7	19,3	12,4	15,7	21,2	19,3	16,4	14,9	10,6	8,6	6,1	4,6	5,0	6,6	6,1	6,5	5,3	4,2	3,9
Reino Unido	16,0	24,2	16,5	15,8	8,3	13,4	18,0	11,9	8,6	4,6	5,0	6,1	3,4	4,1	4,9	7,8	9,5	5,9	3,7	1,6	2,5
Canadá	10,9	10,7	7,5	8,0	8,9	9,1	10,2	12,4	10,8	5,8	4,3	4,0	4,2	4,4	4,0	5,0	4,8	5,6	1,5	1,8	0,2
Demais Países OCDE (*)	13,8	13,3	10,0	10,1	7,9	8,0	10,3	10,5	10,4	8,8	8,4	8,0	8,1	11,0	16,7	10,8	14,0	15,2	16,5	18,7	35,4
Austria	9,5	8,4	7,3	5,5	3,6	3,7	6,3	6,8	5,4	3,3	5,7	3,2	1,7	1,4	1,9	2,6	3,3	3,3	4,0	3,6	3,0
Bélgica	12,7	12,8	9,2	7,1	4,5	4,5	6,7	7,1	8,7	7,7	6,3	4,9	1,3	1,6	1,2	3,1	3,4	3,2	2,4	2,8	2,4
Dinamarca	15,3	9,6	9,0	11,3	10,0	9,6	12,3	11,7	10,1	6,9	6,3	4,7	3,7	4,0	4,5	4,8	2,6	2,4	2,1	1,3	2,0
Finlândia	16,9	17,9	14,4	12,6	7,8	7,5	11,6	12,0	9,6	8,3	7,1	5,9	2,9	4,1	5,1	6,6	6,1	4,3	2,9	2,2	1,1
Grécia	26,9	13,6	13,0	12,4	12,6	19,1	24,7	24,5	21,0	20,2	18,5	19,3	23,0	16,4	13,5	13,7	20,4	19,5	15,9	14,4	10,9
Islândia	42,9	49,1	28,9	30,3	43,8	44,4	58,5	51,8	50,2	84,0	30,9	32,0	22,1	18,3	25,7	20,8	15,5	6,8	4,0	4,0	1,6
Irlanda	17,0	20,9	18,0	13,6	7,7	13,2	18,3	20,4	17,1	10,5	8,6	5,5	3,8	3,1	2,1	4,1	3,3	3,2	3,1	1,4	2,3
Luxemburgo	9,5	10,7	9,8	6,7	3,1	4,5	6,3	8,1	9,4	8,7	5,6	4,1	0,3	-0,1	1,4	3,4	3,7	3,1	3,2	3,6	2,2
Países Baixos	9,6	10,2	8,8	6,4	4,1	4,2	6,5	6,7	5,9	2,7	3,3	2,3	0,1	-0,7	0,7	1,1	2,5	3,7	3,2	2,6	2,8
Noruega	9,4	11,7	9,1	9,1	8,1	4,8	10,9	13,7	11,3	8,4	6,3	5,7	7,2	8,7	6,7	4,6	4,1	3,4	2,3	2,3	1,4
Portugal	29,2	20,4	19,3	27,2	22,5	23,9	16,6	20,0	22,4	25,5	28,8	19,6	11,8	9,4	9,7	12,6	13,4	11,4	8,9	6,5	5,2
Espanha	15,7	17,0	17,6	24,5	19,8	15,7	15,6	14,5	14,4	12,2	11,3	8,8	8,8	5,2	4,8	6,8	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7
Suécia	9,9	9,8	10,2	11,4	10,0	7,2	13,7	12,1	8,6	8,9	8,0	7,4	4,2	4,2	5,8	6,4	10,5	9,3	2,3	4,6	2,2
Suíça	9,8	6,7	1,7	1,3	1,1	3,6	4,0	6,5	5,6	3,0	2,9	3,4	0,8	1,4	1,9	3,2	5,4	5,8	4,0	3,3	0,8
Turquia	15,8	19,5	17,1	27,1	45,3	58,7	110,2	36,6	32,1	31,4	48,4	45,0	34,6	38,9	73,7	63,3	60,3	66,0	70,1	66,1	106,3
Austrália	15,1	15,1	13,5	12,3	7,9	9,1	10,2	9,6	11,2	10,1	3,9	6,7	9,1	8,5	7,3	7,5	7,3	3,2	1,0	1,8	1,9
Nova Zelândia	11,1	14,7	16,8	14,4	11,9	13,8	17,1	15,4	16,1	7,4	6,1	15,4	13,2	15,7	6,4	5,7	6,1	2,6	1,0	1,3	1,8
Países da UE	13,4	14,4	11,9	12,5	9,0	10,6	13,5	12,4	10,7	8,5	7,3	6,1	3,7	3,3	3,7	5,3	5,7	5,1	4,2	3,4	3,1
TOTAL OCDE (*)	13,3	11,7	9,2	10,1	8,7	11,0	14,7	11,6	10,0	9,3	8,1	7,0	5,9	7,8	8,6	6,3	6,8	6,1	4,8	4,2	4,3

FONTES : OCDE - "Economic Outlook", Dezembro/89, Junho/94 e Junho/95.

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/MPO.

(..) Dado não disponível.

(\*) Inclui México a partir de 1976.

AMÉRICA LATINA E CARIBE: ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR, POR PAÍSES - 1973-93

- Variação percentual s/ ano anterior -

PAÍSES	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Argentina	61,2	23,5	182,9	444,0	176,0	175,5	159,5	100,8	104,5	164,8	343,8	626,7	672,1	90,1	131,3	343,0	3.079,8	2.314,0	171,7	24,9	10,6
Bolívia	31,5	62,8	8,0	4,5	8,1	10,4	19,7	47,2	32,1	123,5	275,6	1.281,4	11.749,6	276,3	14,6	16,0	15,2	17,1	21,4	12,1	8,5
Brasil	12,7	27,6	29,0	42,0	43,7	38,7	52,7	82,8	105,6	97,8	142,1	197,0	226,9	145,2	229,7	682,3	1.287,0	2.937,8	440,9	1.008,7	2.148,4
Chile	361,5	504,7	374,7	211,8	91,9	40,1	33,4	35,1	19,7	9,9	27,3	19,9	30,7	19,5	19,9	14,7	17,0	26,0	21,8	15,4	12,7
Colômbia	20,8	24,3	22,9	20,2	33,1	17,8	24,7	26,5	27,5	24,5	19,8	16,1	24,0	18,9	23,3	28,1	25,8	29,1	30,4	27,0	22,6
Equador	13,0	23,3	15,4	10,7	13,0	11,7	10,3	13,0	16,4	16,3	48,4	31,2	28,0	23,0	29,5	58,2	75,6	48,5	48,7	54,6	45,0
México	12,0	23,8	15,2	15,8	29,0	17,5	18,2	26,4	27,9	58,9	101,8	65,5	57,7	86,2	131,8	114,2	20,0	26,7	22,7	15,5	9,8
Paraguai	12,5	25,2	6,8	4,6	9,3	10,6	28,3	22,4	14,0	6,8	13,4	20,3	25,2	31,7	21,8	22,6	26,4	38,2	24,3	15,1	18,3
Peru	9,5	16,9	23,6	33,5	38,1	57,8	66,7	59,1	75,4	64,4	111,2	110,2	163,4	77,9	85,8	667,0	3.398,7	7.481,7	409,5	73,5	48,6
Uruguai	97,0	77,2	81,4	50,6	58,2	44,5	66,8	63,5	34,0	19,0	49,2	55,3	72,2	76,4	63,6	62,2	80,4	112,5	102,0	68,5	54,1
Venezuela	4,1	8,3	10,2	7,6	7,8	7,1	12,4	21,5	16,0	9,7	6,3	11,6	11,4	11,5	28,1	29,5	84,5	40,7	34,2	31,4	38,1
Costa Rica	15,2	30,1	17,4	3,5	4,2	6,0	9,2	18,1	37,1	90,1	32,6	12,0	15,1	11,8	16,8	20,8	16,5	19,0	28,7	21,8	9,8
El Salvador	6,4	16,9	19,1	7,0	11,8	13,3	14,6	17,4	14,8	11,7	13,3	11,5	22,3	31,9	24,9	19,8	17,6	24,0	14,4	11,2	18,6
Guatemala	13,8	16,5	13,2	10,7	12,3	8,3	11,3	10,8	11,4	0,3	4,5	3,4	18,7	36,9	12,3	10,8	11,4	41,2	33,2	10,0	11,8
Honduras	5,2	12,8	8,4	4,9	8,4	5,7	12,1	18,1	9,4	9,0	8,3	4,7	3,4	4,4	2,5	4,5	9,9	23,3	34,0	8,8	10,7
Nicarágua	27,0	13,3	7,5	2,8	11,4	4,6	48,2	35,3	23,9	24,8	31,1	35,4	219,5	681,4	911,9	10.205,0	4.770,4	7.485,2	2.742,0	20,0	..
Barbados	16,9	38,9	20,3	5,0	8,4	9,5	13,2	14,4	14,6	10,3	5,2	4,7	3,9	1,3	3,3	4,9	6,2	3,1	6,3	6,1	1,1
Belize	..	..	..	..	..	..	..	..	11,2	6,8	5,0	3,4	4,2	8,0	2,0	5,3	-	3,0	2,3	2,3	1,4
República Dominicana	15,1	13,1	14,5	7,8	12,9	3,5	9,2	16,8	7,5	7,6	4,8	27,0	37,5	9,7	15,9	44,4	45,4	59,4	53,9	4,6	5,2
Guiana	7,6	17,4	7,9	9,0	8,2	15,2	17,8	14,1	22,1	21,1	14,9	25,2	15,0	7,9	28,7	39,9	4,0	3,7	2,3	2,6	..
Haiti	22,7	15,0	16,8	7,0	6,5	-2,7	13,1	17,8	10,9	7,4	10,2	6,4	10,6	3,3	-11,4	4,1	6,9	21,3	15,4	19,4	22,6
Jamaica	17,7	27,2	17,4	9,8	11,2	34,9	29,1	27,3	12,7	6,5	11,8	27,8	25,7	15,1	6,7	8,3	14,3	22,0	51,1	77,3	22,1
Panamá	6,9	16,3	5,9	4,0	4,6	4,2	8,0	13,8	7,3	4,3	2,1	1,6	1,0	-0,1	1,0	0,4	0,1	0,8	1,3	1,8	0,5
Suriname	12,9	16,9	8,4	10,1	9,7	8,8	14,8	14,1	8,8	7,3	4,4	3,7	10,9	18,7	53,4	7,3	0,8	21,7	26,0	43,7	143,5
Trinidad e Tobago	14,8	22,0	17,0	10,7	11,7	10,3	14,7	17,5	14,3	11,6	15,2	13,3	7,6	7,7	10,8	7,8	11,4	11,1	3,8	6,6	10,7
<b>TOTAL (*)</b>	<b>25,5</b>	<b>29,9</b>	<b>37,2</b>	<b>52,0</b>	<b>44,4</b>	<b>37,5</b>	<b>41,7</b>	<b>51,5</b>	<b>57,4</b>	<b>66,3</b>	<b>99,0</b>	<b>111,8</b>	<b>130,2</b>	<b>88,7</b>	<b>123,0</b>	<b>229,8</b>	<b>354,4</b>	<b>504,9</b>	<b>148,0</b>	<b>170,8</b>	<b>240,3</b>

FONTE : FMI - "International Financial Statistics - Yearbook," 1995; e Dezembro/95.

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/MPO.

(\*) Inclui Antígua e Barbuda, Bahamas, Dominica, Antilhas Holandesas, Granada, Santa Lucia e São Vicente.

(..) Dado não disponível.

ÁSIA E ORIENTE MÉDIO: ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR, POR PAÍSES — 1973-93

— Variação percentual s/ ano anterior —

PAÍSES	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
<b>ÁSIA MERIDIONAL</b>																					
Bangladesh	49,0	54,8	21,9	2,3	4,8	5,3	14,7	13,4	16,2	12,5	9,4	10,5	10,7	11,0	9,5	9,3	10,0	8,1	7,2	4,3	-
Índia	16,9	28,6	5,7	-7,6	8,3	2,5	6,3	11,4	13,1	7,9	11,9	8,3	5,6	8,7	8,8	9,4	6,2	9,0	13,9	11,8	6,4
Nepal	11,4	19,8	7,6	-3,1	9,9	7,3	3,6	14,7	11,1	11,7	12,4	2,8	8,1	19,0	10,8	9,0	8,8	8,2	15,6	17,1	7,5
Paquistão	23,1	26,7	20,9	7,2	10,1	6,1	8,3	11,9	11,9	5,9	6,4	6,1	5,6	3,5	4,7	8,8	7,8	9,1	11,8	9,5	9,4
Sri Lanka	9,6	12,3	6,6	1,3	1,2	12,1	10,7	26,1	18,0	10,8	14,0	16,6	1,5	8,0	7,7	14,0	11,6	21,5	12,2	11,4	11,7
<b>ÁSIA ORIENTAL</b>																					
China	0,1	0,7	0,4	0,3	2,5	0,9	2,0	7,4	2,5	2,0	1,9	2,7	11,9	7,0	8,8	20,7	16,3	1,4	3,5	6,3	14,6
Fiji	11,1	14,5	13,1	11,4	7,0	6,1	7,8	14,5	11,2	7,0	6,7	5,3	4,4	1,8	5,7	11,8	6,2	8,2	6,5	4,9	5,2
Indonésia	31,0	40,6	19,1	19,9	11,0	8,1	16,3	18,0	12,2	9,5	11,8	10,5	4,7	5,8	9,3	8,0	6,4	7,8	9,4	7,5	9,7
Rep. Coréia	3,2	24,3	25,3	15,3	10,2	14,5	18,3	28,7	21,3	7,2	3,4	2,3	2,5	2,8	3,0	7,1	5,7	8,6	9,3	6,2	4,8
Malásia	10,6	17,3	4,5	2,6	4,8	4,9	3,7	6,7	9,7	5,8	3,7	3,9	0,3	0,7	0,3	2,6	2,8	2,6	4,4	4,8	3,5
Myanmar	25,2	25,2	31,7	22,4	-1,2	-6,0	5,7	0,6	0,3	5,3	5,7	4,8	6,8	9,3	24,8	16,0	27,2	17,6	32,3	21,9	31,8
Papua Nova Guiné	8,3	23,2	10,5	7,7	4,5	5,8	5,8	12,1	8,1	5,5	7,9	7,4	3,7	5,5	3,3	5,4	4,5	7,0	7,0	4,3	5,0
Filipinas	16,6	34,2	6,8	9,2	9,9	7,3	17,5	18,2	13,1	10,2	10,0	50,3	23,1	0,8	3,8	8,8	12,2	14,1	18,7	8,9	7,6
Tailândia	15,5	24,3	5,3	4,1	7,6	7,9	9,9	19,7	12,7	5,3	3,7	0,9	2,4	1,8	2,5	3,9	5,4	5,9	5,7	4,1	3,8
<b>ORIENTE MÉDIO E NORTE DA ÁFRICA</b>																					
Arábia Saudita	16,5	21,4	34,6	31,6	11,4	-1,6	1,9	3,8	2,8	1,0	0,2	-1,6	-3,1	-3,2	-1,5	0,9	1,0	2,1	4,9	-0,1	1,1
Argélia	6,2	4,7	9,0	8,9	12,1	17,2	11,5	9,5	14,6	6,7	6,0	8,1	10,5	12,4	7,4	5,9	9,3	16,6	25,9	31,7	20,5
Egito	5,1	10,0	9,7	10,3	12,7	11,1	9,9	20,7	10,3	14,8	16,1	17,0	12,1	23,9	19,7	17,7	21,3	16,8	19,7	13,6	12,1
Irã	9,8	14,2	12,9	11,3	27,3	11,7	10,5	20,6	24,2	18,7	19,7	12,5	4,4	18,4	28,6	28,7	22,3	7,6	17,1	25,6	21,2
Jordânia	11,1	19,4	12,0	11,5	14,6	6,9	14,2	11,1	7,7	7,4	5,0	3,8	3,0	-	-0,2	6,6	25,7	16,2	8,2	4,0	4,7
Marrocos	4,1	17,6	7,9	8,5	12,6	9,7	8,3	9,4	12,5	10,5	6,2	12,4	7,7	8,7	2,7	2,4	3,1	6,9	8,0	5,7	5,2
Omã	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Síria	20,4	15,5	11,5	11,4	12,0	4,8	4,6	19,3	18,4	14,3	6,1	9,2	17,3	36,1	59,5	34,6	11,4	19,4	7,7	9,5	11,8
Tunísia	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	8,9	7,3	6,2	8,2	7,2	7,7	6,5	8,2	5,8	4,0

FONTE : FMI - "International Financial Statistics - Yearbook", 1995; e Dezembro/95.

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/MPO.

(..) Dado não disponível.

ÁFRICA SUBSAÁRICA: ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR, POR PAÍSES SELECIONADOS – 1973–93

– Variação percentual s/ ano anterior –

PAÍSES	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Rep. África do Sul	9,5	11,6	13,5	11,2	11,1	10,2	13,1	13,8	15,2	14,7	12,3	11,5	16,3	18,6	16,1	12,8	14,7	14,4	15,3	13,9	9,7
Botswana	..	..	12,0	11,7	13,2	9,0	11,7	13,6	16,4	11,1	10,5	8,6	8,1	10,0	9,8	8,4	11,6	11,4	11,8	16,2	14,3
Camarões	10,4	17,2	13,6	9,9	14,7	12,5	6,6	9,6	10,7	12,8	16,7	11,3	11,5	7,7	12,8	-5,5	5,5	1,7	1,9	1,4	..
Congo	3,5	5,4	17,4	7,2	14,0	10,5	8,1	7,3	17,0	12,8	7,7	13,2	5,6	2,4	1,6	4,8	3,7	-4,8	9,2	2,0	2,0
Costa do Marfim	11,1	17,4	11,4	12,1	27,4	13,0	16,6	14,7	8,8	7,3	5,9	4,3	1,8	6,8	6,9	7,0	1,0	-0,8	1,7	4,2	2,2
Etiópia	8,9	8,6	6,6	28,5	16,7	14,3	16,0	4,5	6,1	5,9	-0,7	8,4	19,1	-9,8	-2,4	7,1	7,8	5,2	35,7	10,5	3,5
Gabão	6,2	12,1	28,5	20,2	13,9	10,8	8,0	12,3	8,7	16,7	10,7	5,9	7,4	6,3	-0,9	-8,8	6,7	7,7	5,4	-4,9	-8,9
Gana	17,7	18,1	29,8	56,1	116,5	73,1	54,4	50,1	116,5	22,3	122,9	39,7	10,3	24,6	39,8	31,4	25,2	37,3	18,0	10,1	25,0
Guiné-Bissau	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	60,3	80,8	33,0	57,6	69,6	48,1
Quênia	9,3	17,8	19,1	11,4	14,8	16,9	8,0	13,9	11,6	20,7	11,4	10,3	13,0	4,8	7,6	11,2	12,9	15,6	19,8	29,5	45,8
Moçambique	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	91,0	91,0	50,1	40,1	47,0	32,9	45,5	42,2
Nigéria	5,4	12,7	33,9	24,3	13,8	21,7	11,7	10,0	20,8	7,7	23,2	39,6	7,4	5,7	11,3	54,5	50,5	7,4	13,0	44,6	57,2
Senegal	11,3	16,6	31,7	1,1	11,3	3,4	9,7	8,7	5,9	17,4	11,6	11,8	13,0	6,2	-4,1	-1,8	0,4	0,3	-1,8	-0,1	-0,6
Sudão	15,3	26,2	24,0	1,7	17,1	19,2	31,1	25,4	24,6	25,7	30,6	34,1	45,4	24,5	20,6	64,7	66,7	65,2	123,6	117,6	101,4
Zaire	15,6	29,5	28,7	80,4	68,9	48,8	101,1	46,6	35,4	36,7	76,5	52,2	23,8	46,7	90,4	82,7	104,1	81,3	2.154,4	4.129,2	1.986,9
Zâmbia	6,5	8,1	10,1	18,8	19,8	16,3	9,7	11,8	13,0	13,6	19,6	20,0	37,3	51,8	43,0	55,6	127,9	117,5	92,6	197,4	189,0
Zimbabwe	3,1	6,6	10,0	11,0	10,3	5,7	18,2	5,4	13,2	10,6	23,1	20,2	8,5	14,3	12,5	7,4	12,9	17,4	23,3	42,1	27,8

FONTE : FMI - "International Financial Statistics - Yearbook", 1995; e Dezembro/95.

ELABORAÇÃO: Coordenação de Conjuntura Internacional/SEAIN/MPO.

(..) Dado não disponível.

Período	Taxa de desemprego - aberto (%) - referência: 30 dias - 6 RMs Mensal
1980 01	7,3100
1980 02	7,1800
1980 03	7,2400
1980 04	6,5600
1980 05	6,7200
1980 06	6,5800
1980 07	6,5400
1980 08	6,5200
1980 09	6,0800
1980 10	6,0400
1980 11	5,8100
1980 12	5,4200
1981 01	7,6300
1981 02	7,9000
1981 03	8,2200
1981 04	8,3800
1981 05	8,1600
1981 06	7,9900
1981 07	8,2600
1981 08	8,3600
1981 09	7,7400
1981 10	7,5200
1981 11	7,6600
1981 12	6,9700
1982 01	9,1800
1982 02	8,1200
1982 03	8,1900
1982 04	6,6900
1982 05	7,2000
1982 06	6,9400
1982 07	6,9000
1982 08	6,7200
1982 09	6,3400
1982 10	6,0000
1982 11	5,5500
1982 12	5,0900
1983 01	7,2000
1983 02	7,4700
1983 03	8,0500
1983 04	8,0800
1983 05	7,8400
1983 06	7,7300
1983 07	7,6100
1983 08	7,7200
1983 09	7,8100
1983 10	7,5000
1983 11	7,1900
1983 12	6,6500
1984 01	8,1700
1984 02	8,7400
1984 03	9,1700
1984 04	8,9100
1984 05	9,3200
1984 06	8,8000

1984 07	8,3700
1984 08	8,3300
1984 09	7,6400
1984 10	7,2900
1984 11	6,9400
1984 12	6,0800
1985 01	7,1100
1985 02	7,2500
1985 03	7,2200
1985 04	6,9000
1985 05	6,5700
1985 06	6,2600
1985 07	5,9700
1985 08	5,5700
1985 09	5,2100
1985 10	4,6900
1985 11	4,3200
1985 12	3,7600
1986 01	4,6800
1986 02	4,9900
1986 03	4,8700
1986 04	4,5700
1986 05	4,4700
1986 06	4,1600
1986 07	3,9900
1986 08	3,8500
1986 09	3,5700
1986 10	3,2400
1986 11	2,9000
1986 12	2,5700
1987 01	3,4900
1987 02	3,6400
1987 03	3,6700
1987 04	3,7400
1987 05	4,3100
1987 06	4,8600
1987 07	4,8600
1987 08	4,5700
1987 09	4,4100
1987 10	4,2600
1987 11	3,9400
1987 12	3,2200
1988 01	4,1400
1988 02	4,8600
1988 03	4,7600
1988 04	4,3600
1988 05	4,3200
1988 06	4,1800
1988 07	4,1900
1988 08	4,3600
1988 09	4,1900
1988 10	3,9100
1988 11	3,6000
1988 12	3,3400
1989 01	4,2100
1989 02	4,4000
1989 03	4,5300
1989 04	4,2400
1989 05	3,6100
1989 06	3,6200
1989 07	3,4100

1989 08	3,4700
1989 09	3,4400
1989 10	3,2800
1989 11	2,7300
1989 12	2,7000
1990 01	3,5600
1990 02	3,8300
1990 03	4,4000
1990 04	5,1700
1990 05	5,6500
1990 06	5,2800
1990 07	4,8600
1990 08	4,8600
1990 09	4,5900
1990 10	4,5500
1990 11	4,6200
1990 12	4,4600
1991 01	5,6700
1991 02	5,9300
1991 03	6,4100
1991 04	6,1400
1991 05	6,2200
1991 06	5,3000
1991 07	4,0700
1991 08	4,3700
1991 09	4,6500
1991 10	4,7100
1991 11	4,8500
1991 12	4,6100
1992 01	5,2500
1992 02	6,7800
1992 03	6,8400
1992 04	6,5500
1992 05	6,9800
1992 06	5,5400
1992 07	5,7300
1992 08	6,3300
1992 09	6,1700
1992 10	6,2600
1992 11	6,2800
1992 12	5,0100
1993 01	6,4500
1993 02	6,3000
1993 03	6,2500
1993 04	6,5700
1993 05	5,7300
1993 06	5,3100
1993 07	5,6100
1993 08	5,7100
1993 09	5,5100
1993 10	5,4300
1993 11	5,1500
1993 12	4,9500
1994 01	5,9200
1994 02	5,9400
1994 03	6,3100
1994 04	5,8000
1994 05	5,5500
1994 06	5,8600
1994 07	5,7900
1994 08	5,8500



1994 09	5,3000
1994 10	4,8500
1994 11	4,2900
1994 12	3,7800
1995 01	4,6700
1995 02	4,4800
1995 03	4,7700
1995 04	4,6700
1995 05	4,7100
1995 06	4,8900
1995 07	5,1800
1995 08	5,2100
1995 09	5,4600
1995 10	5,3500
1995 11	5,2000
1995 12	4,9500
1996 01	5,5600
1996 02	6,2200
1996 03	6,7300
1996 04	6,4800
1996 05	6,3400
1996 06	6,2800
1996 07	5,9600
1996 08	5,9800
1996 09	5,6300
1996 10	5,4100
1996 11	4,8700
1996 12	4,2500
1997 01	5,4900
1997 02	5,9400
1997 03	6,3400
1997 04	6,1300
1997 05	6,3900
1997 06	6,8000
1997 07	6,5200
1997 08	6,4200
1997 09	6,1300
1997 10	6,2100
1997 11	5,8100
1997 12	5,5300
1998 01	7,9400
1998 02	8,4000
1998 03	8,9300
1998 04	8,9000
1998 05	8,8800
1998 06	8,7100
1998 07	8,7400
1998 08	8,4800
1998 09	8,2500
1998 10	8,0200
1998 11	7,7600
1998 12	7,1300
1999 01	8,4400
1999 02	8,4600
1999 03	8,9200
1999 04	8,7800
1999 05	8,3700
1999 06	8,4000
1999 07	8,1200
1999 08	8,3400
1999 09	7,9600

1999 10	8,1600
1999 11	8,0000
1999 12	7,1000
2000 01	8,3500
2000 02	8,9000
2000 03	9,0200
2000 04	8,4600
2000 05	8,4400
2000 06	8,1200
2000 07	7,8500
2000 08	7,7700
2000 09	7,3300
2000 10	7,5000
2000 11	6,7900
2000 12	5,5700
2001 01	6,3000
2001 02	6,4080

---

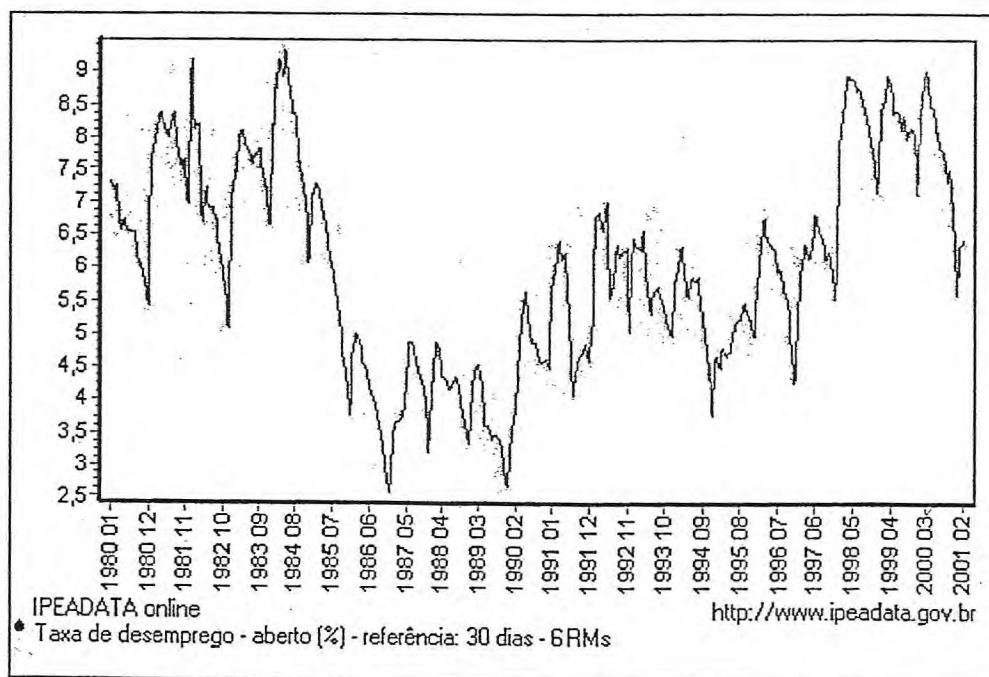
**Taxa de desemprego - aberto (%) - referência: 30 dias - 6 RMs - Mensal**

**Fonte:** Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Pesquisa Mensal de Emprego (IBGE/PME)

**Unidade:** -

**Comentário:** TAXA DE DESEMPREGO ABERTO BRUTO. EM (%) BRUTO Período de referência: 30 (trinta) dias.

---



Período	Taxa de juros - Over / Selic (%) Mensal
1974 01	1,4600
1974 02	1,1500
1974 03	1,1600
1974 04	1,2100
1974 05	1,2400
1974 06	1,5100
1974 07	1,6200
1974 08	1,0000
1974 09	1,3800
1974 10	1,1200
1974 11	1,4600
1974 12	1,7300
1975 01	1,7900
1975 02	1,6000
1975 03	1,0300
1975 04	1,1900
1975 05	1,4600
1975 06	1,7600
1975 07	1,6500
1975 08	1,6000
1975 09	1,5700
1975 10	1,9500
1975 11	2,3500
1975 12	1,9900
1976 01	2,3600
1976 02	2,5800
1976 03	2,5300
1976 04	3,0200
1976 05	2,5900
1976 06	2,6200
1976 07	3,3600
1976 08	2,8000
1976 09	3,3300
1976 10	3,1900
1976 11	2,9700
1976 12	3,6200
1977 01	3,4500
1977 02	3,2700
1977 03	3,1400
1977 04	2,6400
1977 05	2,2100
1977 06	3,0900
1977 07	3,2900
1977 08	2,6700
1977 09	3,4900
1977 10	2,0200
1977 11	2,0900
1977 12	4,2000
1978 01	3,6000
1978 02	2,9300
1978 03	2,9800
1978 04	3,2100
1978 05	2,5100
1978 06	2,9100
1978 07	3,7000
1978 08	2,2800

1978 09	3,6000
1978 10	3,0500
1978 11	3,4000
1978 12	4,5800
1979 01	3,6600
1979 02	3,4300
1979 03	3,9100
1979 04	3,6300
1979 05	2,8600
1979 06	2,7700
1979 07	1,8900
1979 08	2,5000
1979 09	3,5100
1979 10	2,2100
1979 11	2,0800
1979 12	3,5700
1980 01	2,9500
1980 02	2,4700
1980 03	3,5700
1980 04	1,9500
1980 05	2,0300
1980 06	2,4500
1980 07	3,2100
1980 08	3,0400
1980 09	3,4300
1980 10	3,9600
1980 11	4,0400
1980 12	5,6500
1981 01	5,2900
1981 02	4,8000
1981 03	5,0500
1981 04	4,5200
1981 05	5,7000
1981 06	4,7500
1981 07	5,6000
1981 08	5,8900
1981 09	5,6000
1981 10	6,0200
1981 11	5,5000
1981 12	6,8300
1982 01	6,0200
1982 02	5,3100
1982 03	6,5600
1982 04	5,9000
1982 05	6,1300
1982 06	6,1400
1982 07	6,6100
1982 08	7,5800
1982 09	6,7600
1982 10	7,3100
1982 11	8,1500
1982 12	8,7600
1983 01	7,0000
1983 02	6,7500
1983 03	9,4300
1983 04	11,0200
1983 05	11,0000
1983 06	11,4500
1983 07	10,6500
1983 08	10,1400
1983 09	9,1500

1983 10	9,6700
1983 11	9,3900
1983 12	9,4100
1984 01	10,2900
1984 02	12,1400
1984 03	11,2600
1984 04	10,1200
1984 05	9,7700
1984 06	10,1700
1984 07	12,0600
1984 08	10,8100
1984 09	11,8900
1984 10	12,8900
1984 11	10,8600
1984 12	11,5700
1985 01	13,9400
1985 02	11,9600
1985 03	13,0900
1985 04	13,2700
1985 05	12,3100
1985 06	10,7300
1985 07	10,0300
1985 08	9,4300
1985 09	10,4600
1985 10	10,6700
1985 11	10,4600
1985 12	13,9600
1986 01	16,6700
1986 02	14,5400
1986 03	1,1800
1986 04	1,2500
1986 05	1,2200
1986 06	1,4200
1986 07	1,9500
1986 08	2,5700
1986 09	2,9400
1986 10	1,9600
1986 11	2,3700
1986 12	5,4700
1987 01	11,0000
1987 02	19,6100
1987 03	11,9500
1987 04	15,3000
1987 05	24,6300
1987 06	18,0200
1987 07	8,9100
1987 08	8,0900
1987 09	7,9900
1987 10	9,4500
1987 11	12,9200
1987 12	14,3800
1988 01	16,7800
1988 02	18,3500
1988 03	16,5900
1988 04	20,2500
1988 05	18,6500
1988 06	20,1700
1988 07	24,6900
1988 08	22,6300
1988 09	26,2500
1988 10	29,7900

1988 11	28,4100
1988 12	30,2400
1989 01	22,9700
1989 02	18,9500
1989 03	20,4200
1989 04	11,5200
1989 05	11,4300
1989 06	27,2900
1989 07	33,1500
1989 08	35,4900
1989 09	38,5800
1989 10	47,7000
1989 11	48,4100
1989 12	64,2100
1990 01	67,6000
1990 02	82,0400
1990 03	36,7600
1990 04	4,2300
1990 05	5,6900
1990 06	8,7300
1990 07	13,7900
1990 08	11,5300
1990 09	15,2100
1990 10	16,4900
1990 11	19,8300
1990 12	22,8600
1991 01	21,0200
1991 02	6,8500
1991 03	8,9900
1991 04	9,6700
1991 05	9,5600
1991 06	10,3200
1991 07	12,3900
1991 08	15,7500
1991 09	19,7800
1991 10	25,9500
1991 11	32,4300
1991 12	31,1700
1992 01	29,0600
1992 02	28,7600
1992 03	26,8600
1992 04	23,9200
1992 05	23,0000
1992 06	24,2800
1992 07	26,2100
1992 08	25,6400
1992 09	27,6600
1992 10	28,1800
1992 11	26,4000
1992 12	25,9200
1993 01	28,5200
1993 02	28,9000
1993 03	28,3600
1993 04	30,5300
1993 05	30,9000
1993 06	31,9100
1993 07	32,7300
1993 08	34,6400
1993 09	37,2300
1993 10	38,4000
1993 11	38,3800

1993 12	40,3800
1994 01	42,7600
1994 02	41,9900
1994 03	46,4200
1994 04	46,5100
1994 05	47,9500
1994 06	50,6200
1994 07	6,8700
1994 08	4,1700
1994 09	3,8340
1994 10	3,6221
1994 11	4,0724
1994 12	3,7975
1995 01	3,3745
1995 02	3,2529
1995 03	4,2621
1995 04	4,2553
1995 05	4,2478
1995 06	4,0397
1995 07	4,0231
1995 08	3,8398
1995 09	3,3247
1995 10	3,0920
1995 11	2,8756
1995 12	2,7773
1996 01	2,5765
1996 02	2,3515
1996 03	2,2208
1996 04	2,0680
1996 05	2,0128
1996 06	1,9773
1996 07	1,9286
1996 08	1,9679
1996 09	1,9041
1996 10	1,8590
1996 11	1,8043
1996 12	1,8043
1997 01	1,7318
1997 02	1,6724
1997 03	1,6416
1997 04	1,6596
1997 05	1,5845
1997 06	1,6068
1997 07	1,6038
1997 08	1,5859
1997 09	1,5903
1997 10	1,6725
1997 11	3,0435
1997 12	2,9676
1998 01	2,6699
1998 02	2,1298
1998 03	2,2007
1998 04	1,7067
1998 05	1,6300
1998 06	1,6024
1998 07	1,7037
1998 08	1,4763
1998 09	2,4875
1998 10	2,9401
1998 11	2,6320
1998 12	2,4016

1999 01	2,1780
1999 02	2,3787
1999 03	3,3345
1999 04	2,3524
1999 05	2,0188
1999 06	1,6719
1999 07	1,6588
1999 08	1,5685
1999 09	1,4871
1999 10	1,3839
1999 11	1,3865
1999 12	1,5995
2000 01	1,4557
2000 02	1,4509
2000 03	1,4493
2000 04	1,2957
2000 05	1,4939
2000 06	1,3917
2000 07	1,3060
2000 08	1,4054
2000 09	1,2236
2000 10	1,2900
2000 11	1,2200
2000 12	1,2000
2001 01	1,2700

---

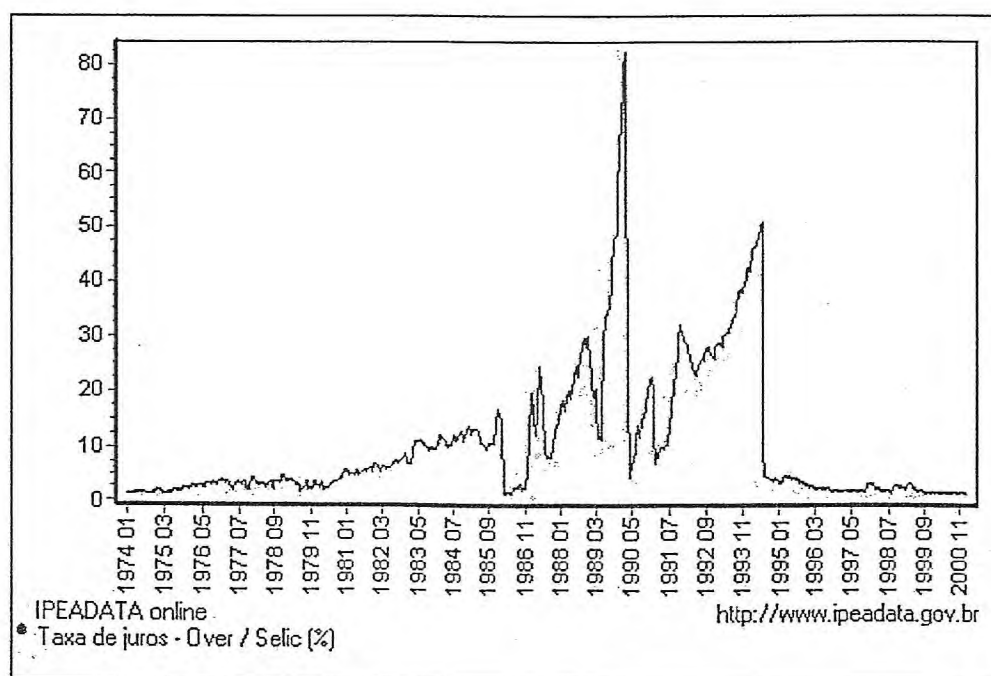
**Taxa de juros - Over / Selic (%) - Mensal**

Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim e Nota para a imprensa (BCB/Boletim)

Unidade: -

Comentário: Seção III - Quadro: Taxas de juros. Para 1974-1979, fonte Andima. Dados mais recentes atualizados pela Síntese da Andima.

---





Período	INPC - geral - variação (%) Mensal
1980 01	6,56
1980 02	3,77
1980 03	5,05
1980 04	4,16
1980 05	5,62
1980 06	5,20
1980 07	5,83
1980 08	4,48
1980 09	6,20
1980 10	6,85
1980 11	8,34
1980 12	6,88
1981 01	6,46
1981 02	5,18
1981 03	5,58
1981 04	5,33
1981 05	7,26
1981 06	4,01
1981 07	5,84
1981 08	6,92
1981 09	5,96
1981 10	3,95
1981 11	5,55
1981 12	4,61
1982 01	7,55
1982 02	6,51
1982 03	5,78
1982 04	4,81
1982 05	6,38
1982 06	7,47
1982 07	6,53
1982 08	6,02
1982 09	4,75
1982 10	3,89
1982 11	4,18
1982 12	6,43
1983 01	10,85
1983 02	6,63
1983 03	8,33
1983 04	7,73
1983 05	5,63
1983 06	6,84
1983 07	13,63
1983 08	9,51
1983 09	9,52
1983 10	13,02
1983 11	7,18
1983 12	7,13
1984 01	9,78
1984 02	8,92
1984 03	9,65
1984 04	10,39
1984 05	8,61
1984 06	8,79
1984 07	11,60
1984 08	7,13

1984 09	9,88
1984 10	11,25
1984 11	10,08
1984 12	10,23
1985 01	13,95
1985 02	9,87
1985 03	11,85
1985 04	9,49
1985 05	6,69
1985 06	7,82
1985 07	8,75
1985 08	12,25
1985 09	10,74
1985 10	8,88
1985 11	11,22
1985 12	13,62
1986 01	17,20
1986 02	14,82
1986 03	-1,31
1986 04	0,43
1986 05	1,08
1986 06	0,97
1986 07	0,84
1986 08	1,12
1986 09	1,19
1986 10	1,43
1986 11	3,29
1986 12	7,27
1987 01	16,82
1987 02	13,94
1987 03	14,38
1987 04	20,92
1987 05	23,23
1987 06	21,29
1987 07	9,88
1987 08	5,09
1987 09	7,15
1987 10	10,88
1987 11	14,93
1987 12	13,98
1988 01	18,99
1988 02	15,81
1988 03	18,09
1988 04	18,32
1988 05	18,25
1988 06	22,28
1988 07	23,01
1988 08	20,63
1988 09	26,93
1988 10	26,69
1988 11	28,15
1988 12	28,43
1989 01	35,48
1989 02	16,35
1989 03	5,90
1989 04	8,06
1989 05	16,67
1989 06	29,40
1989 07	27,40
1989 08	33,18
1989 09	36,35

1989 10	38,76
1989 11	46,47
1989 12	51,28
1990 01	68,19
1990 02	73,99
1990 03	82,18
1990 04	14,67
1990 05	7,31
1990 06	11,64
1990 07	12,62
1990 08	12,18
1990 09	14,26
1990 10	14,43
1990 11	16,92
1990 12	19,14
1991 01	20,95
1991 02	20,20
1991 03	11,79
1991 04	5,01
1991 05	6,68
1991 06	10,83
1991 07	12,14
1991 08	15,62
1991 09	15,62
1991 10	21,08
1991 11	26,48
1991 12	24,15
1992 01	25,92
1992 02	24,48
1992 03	21,62
1992 04	20,84
1992 05	24,50
1992 06	20,85
1992 07	22,08
1992 08	22,38
1992 09	23,98
1992 10	26,07
1992 11	22,89
1992 12	25,58
1993 01	28,77
1993 02	24,79
1993 03	27,58
1993 04	28,37
1993 05	26,78
1993 06	30,37
1993 07	31,01
1993 08	33,34
1993 09	35,63
1993 10	34,12
1993 11	36,00
1993 12	37,73
1994 01	41,32
1994 02	40,57
1994 03	43,08
1994 04	42,86
1994 05	42,73
1994 06	48,24
1994 07	7,75
1994 08	1,85
1994 09	1,48
1994 10	2,82

1994 11	2,96
1994 12	1,70
1995 01	1,44
1995 02	1,01
1995 03	1,62
1995 04	2,49
1995 05	2,10
1995 06	2,18
1995 07	2,46
1995 08	1,02
1995 09	1,17
1995 10	1,40
1995 11	1,51
1995 12	1,65
1996 01	1,46
1996 02	0,71
1996 03	0,29
1996 04	0,93
1996 05	1,28
1996 06	1,33
1996 07	1,20
1996 08	0,50
1996 09	0,02
1996 10	0,38
1996 11	0,34
1996 12	0,33
1997 01	0,81
1997 02	0,45
1997 03	0,68
1997 04	0,60
1997 05	0,11
1997 06	0,35
1997 07	0,18
1997 08	-0,03
1997 09	0,10
1997 10	0,29
1997 11	0,15
1997 12	0,57
1998 01	0,85
1998 02	0,54
1998 03	0,49
1998 04	0,45
1998 05	0,72
1998 06	0,15
1998 07	-0,28
1998 08	-0,49
1998 09	-0,31
1998 10	0,11
1998 11	-0,18
1998 12	0,42
1999 01	0,65
1999 02	1,29
1999 03	1,28
1999 04	0,47
1999 05	0,05
1999 06	0,07
1999 07	0,74
1999 08	0,55
1999 09	0,39
1999 10	0,96
1999 11	0,94

1999 12	0,74
2000 01	0,61
2000 02	0,05
2000 03	0,13
2000 04	0,09
2000 05	-0,05
2000 06	0,30
2000 07	1,39
2000 08	1,21
2000 09	0,43
2000 10	0,16
2000 11	0,29
2000 12	0,55
2001 01	0,77
2001 02	0,49

---

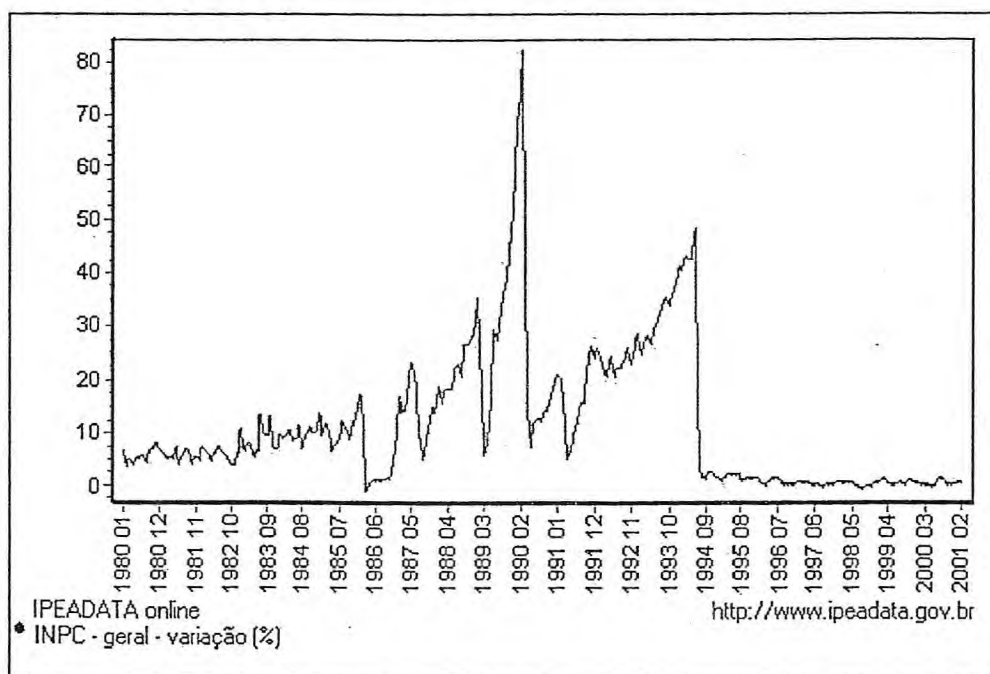
**INPC - geral - variação (%) - Mensal**

**Fonte:** Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (IBGE/SNIPC)

**Unidade:** -

**Comentário:** INPC = Índice Nacional de Preços ao Consumidor. Valor de agosto de 1991 não disponível na série original. Valores de agosto e setembro de 1991 imputados pelo IPEA (média geométrica dos valores de agosto e setembro).

---



**Produto Interno Bruto (PIB) a preços correntes em Reais**

---

1991	-	60.285.999
1992	-	640.958.768
1993	-	14.097.114.182
1994	-	349.204.679.000
1995	-	646.191.517.000-
1996	-	778.886.727.000
1997	-	870.743.034.000
1998	-	913.735.044.000
1999	-	960.857.736.000
2000*	-	1.075.222.843.668

---

**Fonte: IBGE**

**\*Estimativa do Banco Central**

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BALIÑO, T J. T. (1995) – Política monetária, a dívida pública e a independência do Banco Central: Aspectos Institucionais; *Políticas para o crescimento: A experiência da América Latina* –Moderador André Lara Resende; Seminário realizado de 16-19 março de 1994 em Mangaratiba - RJ
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – *Boletim mensal* – vários números
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – site (internet)
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (1994) – *Resenha comparativa, “Bancos Centrais de países desenvolvidos e em desenvolvimento”*.
- BRANDÃO, C. (1999) – “Nosso Banco Central é eficiente?”, *Revista Conjuntura Econômica*, março, pag. 20-21.
- CARDOSO, E. (1988) – “O processo inflacionário no Brasil e suas relações com o déficit e a dívida do setor público”, *Revista de economia política*, vol. 8, nº 2.
- COIMBRA, J. J. (1993) – *Banco Central o Brasil: uma discussão sobre sua autonomia*; Monografia – Curso de Formação Plena em nível de especialização, FGV – Escola Brasileira de Administração Pública, convênio FGV/EBAP – BACEN; Rio de Janeiro.
- CUKIERMAN, A. (1992) – *Central bank strategy, credibility and independence: Theory and Evidence*. Cambridge, mass: The mit press.
- CUKIERMAN, A.; WEBB, S. B. & NEYAPTI, B. (1992) – “Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes”. *The World Bank Economic Review*, vol. 6, nº 3, pp. 353-398.
- DALL’ AQUA, F.M. & BRESSER PEREIRA, L. (1987) – “A composição financeira do déficit público”, *Revista de Economia Política*, vol. 7, nº 2.
- DELFIN, A. (2001) – “Metas de Inflação e Autonomia do BC; *Folha de São Paulo*, 25/04/2001.
- FEA-USP-Equipe de professores (1998)- *Manual de macroeconomia, Básico e Intermediário*, Editora Atlas.

HOUAISS, A., *Pequeno Dicionário Enciclopédico Koogan Larousse*. Rio de Janeiro: Larousse do Brasil, 1980.

IBGE, site internet

IPEA, IPEADATA, site internet

MACHADO, R. M. A. B. (1993) – *Bancos Centrais, Banco Central do Brasil*; Convênio UNB – Banco Central do Brasil; Brasília-DF.

MENDONÇA, H. F. (2000) – “A teoria da independência do Banco Central: Uma interpretação crítica”, *Estudos Econômicos*, Vol. 30, nº 1.

NOGUEIRA, D. (1992) – “A independência do Banco Central em perspectiva histórica” – *Carta Mensal* – Rio de Janeiro, 37 (443): 51-55, fevereiro.

NOGUEIRA, F. S. F. (1993) – “*As relações entre as autoridades fiscais e monetárias no Brasil: a condução da política monetária e o Banco Central independente*”, Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Ceará, Curso de Mestrado em Economia (CAEN).

NUNES, S. P. P. (1999) – “*Relacionamento entre Tesouro Nacional e Banco Central: Aspectos da coordenação entre as políticas Fiscal e monetária no Brasil*”, Dissertação de Mestrado, departamento de economia da Universidade de Brasília.

PELEGRINI, J. A. (1992) – “*Bancos Centrais independentes, fundamentos e limites*”, XX Encontro nacional da associação nacional dos cursos de pós-graduação em economia.

PELEGRINI, J. A. (1992) – “As funções do Banco Central do Brasil e o controle monetário”, *Estudos Econômicos*, vol. 22, nº 2.

RIGOLON, F. J. Z. (1998) – “Independência do Banco Central: Teoria e aplicações ara o Brasil”, *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 28, nº 2.

SANDRONI, P. (1998) – *Novo Dicionário de Economia*, 9ª ed, São Paulo, Best Seller.

SANTHIAGO, M. G. P. de (1994) – *Um Banco Central do Brasil independente; à procura de uma estrutura administrativa autônoma e descentralizada*; Dissertação de mestrado, FGV – Escola Brasileira de Administração Pública – Rio de Janeiro.



SICSÚ, J. (1996) – “Uma crítica à Tese da independência do Banco Central”, *Nova Economia*, Vol. 6, nº 2.

SICSÚ, J. (1996) – “A tese da independência do Banco Central e a estabilidade de preços: Uma aplicação do método Cukierman à história do FED”, *Estudos Econômicos*, Vol. 26, nº 1.

SILVA, De Plácido e, *Vocabulário Jurídico*, 11ª ed, Rio de Janeiro, Forense, 1993, 4º v.

SIMONSEN, M. H. & CISNE, R. P. (1989) *Macroeconomia*, Rio de Janeiro: ao Livro Técnico.

SWINBURNE, M.; MARTA, C. B. Central Bank independence and Central Bank functions, in: *The evolving Role of central banks*, editado por Patrick Downes e Reza Vaez-Zadeh, Washington: International Monetary Fund, 1991.