RESUMO EXPANDIDO (PÚBLICO GERAL/NÃO ASSOCIADOS AKB) / EXTENDED ABSTRACTS (NON AKB MEMBERS) - ÁREA 6. ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA E DINÂMICA INFLACIONÁRIA

INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL: NASCIMENTO, VIDA E SOBREVIDA DE UM CONCEITO

Nuno Jorge Rodrigues Teles Sampaio (teles.nuno@gmail.com)

Introdução

Embora a autonomia, legalmente formalizada, do Banco Central do Brasil (BCB) seja recente, a discussão pública e política em torno da independência do banco central no Brasil remonta aos anos noventa. Na esfera internacional, a defesa da independência do banco central remonta aos anos oitenta, então entendida como condição para o combate à inflação. Desde então, os bancos centrais têm colecionado sucessivos insucessos em seus objetivos políticos – do controle da massa monetária à estabilidade financeira. Porém, o seu poder e independência em relação aos mecanismos de deliberação democrática não têm diminuído. Pelo contrário, tal como uma ideia zumbi, a independência dos bancos centrais tem crescido ao longo das últimas décadas, aumentando, assim, a discricionariedade da política monetária que a independência visava explicitamente combater.

Este artigo parte de um texto de discussão, mais alargado, organizado pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, sobre a independência dos bancos.

Neste artigo, procura-se escrutinar o nascimento, a vida e a sobrevida da independência do banco central enquanto ideia e prática na condução da política monetária. Partindo da síntese keynesiana, dominante no pós-segunda Guerra Mundial, este artigo analisa as críticas monetaristas e novo clássicas, base teórica da independência do Banco central, e sua elaboração no “Novo Consenso Macroeconômico”.

O artigo argumenta que, embora a evidência empírica e teórica, sobretudo no contexto da Crise Financeira Global (CFG), tenha desafiado este consenso intelectual, não se observa, hoje, um enfraquecimento político da independência dos bancos centrais. Pelo contrário, assistiu-se nos últimos anos a uma reconfiguração das suas funções, com reforço do seu poder, alinhada com os interesses de velhos e novos agentes financeiros.

Finalmente, o artigo discute as especificidades deste debate no contexto da subordinação financeira do Brasil. A independência do BCB e o regime de metas de inflação assumem aqui uma declinação exacerbada, refletida no novo enquadramento legal de sua autonomia e em uma postura política particularmente agressiva.

Problema de pesquisa

O artigo analisa a trajetória do conceito de independência do banco central enquanto ideia teórica e prática institucional, questionando por que razão esta ideia sobreviveu e se reforçou apesar dos seus reiterados insucessos empíricos e do abalo intelectual provocado pela Crise Financeira Global de 2008. O problema central é, portanto, o da expansão do poder tecnocrático dos bancos centrais — caracterizada como uma "ideia zumbi" (Qanas e Sawyer, 2024) — num contexto em que a discricionariedade da política monetária, que a independência visava explicitamente combater, aumentou, já que para lá dos objetivos explícitos de combate à inflação, observamos um banco central cada vez mais atuante nos mercado financeiros, garantindo preços de ativos, naquilo que Gabor (2023) denomina como derisking state.

Objetivos

Escrutinar o nascimento, a consolidação e a sobrevida da independência do banco central enquanto conceito teórico e dispositivo institucional, desde as suas origens na crítica monetarista e novo clássica até à sua configuração atual, com atenção particular às especificidades do caso brasileiro no quadro da subordinação financeira periférica.

Metodologia

O trabalho parte de uma abordagem de história do pensamento econômico e economia política, articulando revisão teórica da literatura macroeconômica convencional, de raiz neoclássica, com análise crítica da evidência empírica e teórica relevante. Para o caso brasileiro, combina análise institucional do regime de metas de inflação e da autonomia formal do BCB (aprovada em 2021) com enquadramento teórico heterodoxo, mobilizando a literatura sobre financeirização subordinada (Kaltenbrunner e Painceira, 2018) e a crítica pós-keynesiana e estruturalista à política monetária brasileira (Modenesi e Modenesi, 2012, Summa e Serrano, 2018; Bresser-Pereira et al., 2020).

Principais resultados

A independência do banco central emergiu não de uma evidência empírica robusta, mas da hegemonia teórica do neoliberalismo nos anos 1980, ancorada nas críticas monetaristas de Friedman (1962, 1969, 1970) e dos novo clássicos como Kydland e Prescott (1977), Barro e Gordon (1983) ao viés inflacionário da política econômica ativista, dita discricionária por estes autores.

Face ao falhanço empírica e político do monetarismo (Kaldor, 1985), o Novo Consenso Macroeconômico, na sua síntese entre os novos clássicos e contributos neokeynesianos, conferiu aos bancos centrais maior flexibilidade e poder no novo regime de metas de inflação, encapsulado na regra de Taylor, aprofundando paradoxalmente a discricionariedade que a independência pretendia eliminar — legitimada pela figura do banqueiro "conservador" e pela credibilidade junto aos mercados (Rogoff, 1985; Alesina e Summers, 1993).

A crise de 2008 desafiou o consenso intelectual sem, no entanto, enfraquecer o poder institucional dos bancos centrais. Pelo contrário, estes assumiram novos papéis (compradores de último recurso, gestores de preços de ativos), ampliando o seu poder tecnocrático ao serviço dos interesses do mercado financeiro (Gabor, 2023; Teles e Reitermajer, 2026). As questões da independência e do escrutínio democrático dessas instituições públicas ganham, por isso, relevância acrescida (Monnet, 2024).

No Brasil, o regime de metas de inflação e a independência do BCB assumem uma forma exacerbada, condicionada pela subordinação financeira periférica. O principal canal de transmissão da política monetária à inflação é o canal cambial, voltado à atração de capitais de curto prazo, o que gera uma das mais elevadas taxas de juros reais do mundo, com custos persistentes sobre o produto, o emprego e a distribuição de renda. Num resultado institucional singular, é o Tesouro brasileiro que acaba por assumir o papel de mitigador de risco do mercado financeiro, emitindo títulos pós-fixados indexados à Selic e intervindo diretamente na compra de títulos para sustentar os preços de mercado, invertendo a relação de dependência entre as autoridades fiscal e monetária identificada pela literatura.

Referências

ALESINA, A.; SUMMERS, L.H. Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence. Journal of Money, Credit and Banking, v. 25, n. 2, p. 151-162, 1993.

BARRO, Robert J.; GORDON, David B. Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. Journal of monetary economics, v.12, n. 1, p.101-121,1983.

BRESSER-PEREIRA, L.C.; PAULA, L.F.; BRUNO, M. Financialization, coalition of interests and interest rate in Brazil. Revue de la régulation [on-line], n. 27, 2020. Disponível em: https://journals.openedition.org/regulation/16636#quotation.

FRIEDMAN, M. Should There Be an Independent Monetary Authority? In YEAGER, l. (ed.), In Search of a Monetary Constitution, 219–43. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1962.

FRIEDMAN, M. The role of monetary policy. American Economic Review, v. 58, n. 1, p. 1-17, 1968.

FRIEDMAN, M. A theoretical framework for monetary analysis. Journal of Political Economy, v. 78, n. 2, p. 193-238, 1970.

GABOR, D. The (European) Derisking State. Stato e mercato, 2023/1: 53–84, 2023.

KALDOR, N. The scourge of monetarism. Oxford: Oxford University Press, 1985.

KALTENBRUNNER, A.; PAINCEIRA, J. Subordinated financial integration and financialisation in emerging capitalist economies: the Brazilian experience. New political economy, v. 23, n. 3, p. 290-313, 2018.

KYDLAND, F.; PRESCOTT, E. Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans, Journal of Political Economy, 85(3), p. 473–491, 1977.

MODENESI, A.; MODENESI, R. Quinze anos de rigidez monetária no Brasil pós-Plano Real: uma agenda de pesquisa. Brazilian Journal of Political Economy, v. 32, n. 3, p. 389-41, 2012.

MONNET, E. Balance of power: Central banks and the fate of democracies. EUA: University of Chicago Press, 2024.

QANAS, J. l; SAWYER, M. Independence'of central banks and the political economy of monetary policy. Review of Political Economy, 2024, 36.2: 565-580, 2024.

ROGOFF, K., 1985, The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target, Quarterly Journal of Economics 100, p. 1169-1189, 1985.

SUMMA, R.; SERRANO, F. Distribution and conflict inflation in Brazil under inflation targeting, 1999–2014. Review of Radical Political Economics, v. 50, n. 2, p. 349-369, 2018.

TELES, N.; REITERMAJER, C. Shadow money and shadow banks in Brazil: A case of subordinated derisking. Competition & Change, 2026.

Palavras-chave: banco central; novo consenso maqcroeconômico; brasil.