

# A INFLUÊNCIA DO SETOR FINANCEIRO NOS RUMOS POLÍTICOS DOS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO: uma análise sobre a autonomização dos bancos centrais latino-americanos \*

Karine Belarmino Lourenço da Silva †

IESP/UERJ

## Resumo

Durante a década de 1990, alguns governos latino-americanos concederam autonomia aos seus bancos centrais. Entretanto, apesar do consenso entre economistas sobre a eficiência dos bancos centrais independentes como instrumentos de política monetária no combate à inflação, e do processo inflacionário acelerado com que vivia o Brasil, o país ainda é um dos últimos que não concederam a seu Banco Central autonomia de jure. Este paper procura entender as razões que levam presidentes a optar por conceder o controle sobre a política monetária e, para isso, compara 17 países latino-americanos entre 1980 e 2012.

**Palavras-chave:** América Latina, neoliberalismo, bancos centrais autônomos, investimento estrangeiro direto.

---

\*Este trabalho é uma versão resumida do trabalho da dissertação de mestrado defendida no dia 3 de março de 2015.

†Departamento de Ciência Política do Instituto de Estudos Sociais e Políticos da Universidade Estadual do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, e-mail: [karine.belarmino@iesp.uerj.br](mailto:karine.belarmino@iesp.uerj.br).



# 1 Introdução

Durante a campanha eleitoral de 2002 renasceu no Brasil o debate sobre a necessidade de se conceder independência ao Banco Central do Brasil (Bacen). Nesse período, havia reais indicativos da eleição do candidato Luiz Inácio Lula da Silva, pelo Partido dos Trabalhadores, cuja base não era composta tampouco agradava o setor financeiro, um dos principais responsáveis por mobilizar influxos de divisas para o país. Entretanto, apesar do debate e de o então candidato sinalizar que não se opunha totalmente à concessão de independência essa autonomia nunca foi legalmente concedida.

O Brasil também resistiu à onda de autonomização de bancos centrais que varreu a América Latina nos anos 1990, apesar de eleições sucessivas de candidatos que possuíam boas relações com o setor financeiro e de todos os presidentes do período se posicionarem contra os altos índices inflacionários que assolavam o país. Contudo, mesmo com a justificativa de que a autonomização seria um excelente instrumento técnico de política monetária para o combate dessas altas inflacionárias, os governos brasileiros ainda assim resistiram a implementar essa medida. Qual seria explicação para esse fenômeno? E mais relevante: quais seriam os fatores que condicionaram as decisões dos presidentes latino-americanos de conceder autonomia aos seus bancos centrais? O que motivaria esses presidentes situados tanto à esquerda quanto à direita do espectro ideológico a delegarem o poder de controlar a política monetária de seus países à tecnocracia?

O processo de consolidação democrática por que têm vivido os países anteriormente autoritários é cheio de percalços, sobretudo se enxergarmos o projeto neoliberal que o acompanhou e, em alguns casos, ainda o acompanha. Na América Latina como um todo, a ideologia neoliberal formalizada no Consenso de Washington propõe a mínima intervenção do Estado, sobretudo na esfera econômica, mas também na social e política. De acordo com esse projeto, o Estado passaria a exercer um papel que se limitaria ao de garantir o cumprimento dos contratos, sem que pudesse intervir nos assuntos de mercado.

Ao longo dos últimos 20 anos, muitos governos optaram por conceder autonomia de jure a seus bancos centrais. Um dos argumentos mais comuns utilizados para fazer a defesa de um banco central autônomo se fundamenta no pressuposto de que os políticos ficariam tentados a prover bens públicos para aumentar suas chances de se manterem nos cargos no curto prazo, sem considerar que essas políticas poderiam

resultar em processos inflacionários no longo prazo (Rogoff 1985). Dessa forma, políticos incumbentes tenderiam a adotar políticas monetárias expansionárias para financiar seus projetos de campanha, emitindo, por exemplo, moeda adicional para cobrir seus gastos, a despeito das consequências negativas dessas decisões. Nesse cenário, um banco central independente serviria, como uma solução para estabilizar os preços de modo a controlar o processo inflacionário, já que essa decisão permitiria ao comando do banco se distanciar das influências políticas.

O universo de casos é composto pelos países presidencialistas da América Latina, de modo a analisar como presidentes de economias exportadoras de *commodities* e, portanto, dependentes da entrada de dólares no país para custear seus déficits, se comportam em relação a seus bancos centrais em situações tanto de escassez quanto de abundância de divisas. Outro ponto em comum desses países reside no fato de que, na contramão das economias avançadas, em que o comércio foi liberalizado décadas antes da liberalização financeira, as economias latino-americanas experimentaram os dois processos simultaneamente (Campello 2013)<sup>1</sup>.

Nos capítulos que se seguem deste trabalho, situo meu argumento nos debates teóricos acerca da delegação de poder e dos argumentos que contrariam o consenso sobre os possíveis efeitos dos bancos centrais independentes sobre altas taxas de inflação. Mais adiante, apresento a análise empírica sobre os condicionantes da decisão dos presidentes de conceder autonomia aos bancos centrais latino-americanos.

## 2 Revisão da Literatura

O processo de consolidação democrática por que vivem a maioria dos países latino-americanos é um caminho tortuoso e impregnado de conflitos, sobretudo se o analisarmos sob a luz da difusão da aceitação das medidas neoliberais acordadas no Consenso

---

<sup>1</sup>São 17 os países presentes no banco de dados deste trabalho: Argentina (1980-1992; 2010-2012), Bolívia (1980-1996; 2009-2012), Brasil (1980-2012), Chile (1980-1989), Colômbia (1980-1993), Costa Rica (1980-2012), Equador (1980-1998; 2009-2012), El Salvador (1980-1991), Guatemala (1980-2002), Honduras (1980-1996), México (1980-1994), Nicarágua (1980-1999), Paraguai (1980-1995), Peru (1980-1993), República Dominicana (1980-2002), Uruguai (1980-1995) e Venezuela (1980-1993; 2009-2012). Os casos não considerados foram Cuba e Haiti, em função da escassez de dados, e Panamá, por não ter instituído um banco central próprio.

de Washington <sup>2</sup>. Segundo Simone Pollilo e Mauro F. Guillén (2005), muitas dessas medidas foram adotadas, sobretudo, nos países em desenvolvimento e subdesenvolvidos, pois passaram a configurar como políticas de boa governança nas orientações impostas pelo Fundo Monetário Internacional como condições para a concessão de empréstimos.

Com o retorno à democracia nesses países em um cenário de altas taxas de inflação e desemprego, ou seja, bem menos favorável do que o que ocorria nos anos 1970, o consenso que defendia que ditaduras seriam mais eficientes na implantação de medidas impopulares de liberalização foi mais uma vez contrariado. Dessa maneira, os novos governos, eleitos a partir do início dos anos 1980, implantaram, a despeito da impopularidade de suas decisões, uma parte significativa da agenda neoliberal (Campello 2015).

Na América Latina, as transições democráticas acompanharam as privatizações de estatais e a criação de agências autônomas para a regulamentação de práticas antes realizadas diretamente pelo Estado. Segundo Giandomenico Majone (1994), é nessa época que o Estado interventor deu lugar ao Estado regulador, gerando mudanças fundamentais no desenho das instituições estatais.

Os Estados, nos últimos anos, abdicaram de algumas de suas competências regulatórias em favor de instituições, teoricamente <sup>3</sup>, insuladas de influência política e sem accountability democrática. Segundo Majone (1994), o interesse dos políticos em abdicar dessas prerrogativas está na tentativa de dar credibilidade a suas políticas, dado o problema da inconsistência dinâmica das mesmas, isto é, a questão do horizonte de tempo das políticas. Isso ocorre em função de uma mudança sobre a percepção da

---

<sup>2</sup>A expressão "Consenso de Washington" representa um conjunto de medidas que incluem dez regras formuladas em novembro de 1989 por economistas de instituições financeiras, cujas sedes se localizam em Washington D.C., entre as quais o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial e o Departamento do Tesouro dos Estados Unidos. Essas regras se tornaram a política oficial do FMI em 1990, cujo conteúdo era orientado para a promoção do *ajuste macroeconômico* dos países em desenvolvimento em situação econômica crítica. Em pouco tempo, a expressão passou a ser identificada como um projeto neoliberal. As dez regras são: disciplina fiscal; redução dos gastos públicos; reforma tributária; juros de mercado; câmbio de mercado; abertura comercial; investimento estrangeiro direto, sem restrições; privatização de estatais; afrouxamento das leis econômicas e trabalhistas; e garantia do direito à propriedade.

<sup>3</sup>Teoricamente, pois, como veremos adiante, esse insulamento não garante uma burocracia necessariamente neutra de ingerências políticas ou da influência do lobby realizado pelos grupos de interesse, já que nada impede que os burocratas possam ser politizados e se comportem de acordo com sua ideologia.

viabilidade de uma determinada política ou ainda sobre os possíveis resultados positivos advindos da mesma ao longo do tempo, por exemplo, a política prometida e/ou avaliada por técnicos, acadêmicos, políticos como ótima <sup>4</sup> no tempo  $t_0$  poderia não mais ser ótima no tempo  $t_n$ , posterior a  $t_0$ , quando essa fosse implementada.

Pollilo e Guillén (2005) analisam a autonomização especificamente dos bancos centrais no contexto da globalização e das pressões que essa nova ordem exerceria sobre os países, sobretudo os subdesenvolvidos e em desenvolvimento. Para eles, tendo o Fundo Monetário Internacional adotado para si as regras do Consenso de Washington, suas Missões de Assistência Técnica passaram a orientar os países a reduzir o tamanho do Estado, como o defendido pelo projeto neoliberal formalizado no referido acordo.

Nesse contexto, mudanças profundas nas legislações dos bancos centrais foram realizadas a partir da década de 1990 ao redor do mundo de modo a aumentar sua autonomia no que tange à formulação e execução da política monetária, que passaram a adotar como objetivos primeiros, e por vezes únicos, o alcance e a preservação da estabilidade de preços (Jacome 2008).

A concessão de autonomia aos bancos centrais na América Latina também pode ser interpretada à luz das reformas estruturais iniciadas nos anos 1980 que objetivavam alcançar e consolidar uma estabilidade macroeconômica suficiente e necessária que fosse capaz de preparar o caminho para o crescimento econômico. Assim, os dois argumentos mais citados para explicar o viés inflacionário são: o excesso de relações de senhoriação para financiar déficits fiscais; e a inconsistência dinâmica da relação dos governos e bancos centrais, que diminui os níveis de confiança dos mercados no alcance das metas de inflação anunciadas.

Entre os estudiosos sobre a autonomia concedida aos bancos centrais, há um consenso que entende que um banco central independente ou autônomo<sup>5</sup> de fato é aquele que

---

<sup>4</sup>A otimização de uma política pública pode ser função de questões técnicas como eficiência, custo e avaliação dos possíveis resultados positivos de sua implementação como de questões mais subjetivas como o interesse do político e o custo político do mesmo de se esforçar em implementar ou não determinada política.

<sup>5</sup>Para o propósito deste trabalho, os termos *autonomia* e *independência*, assim como seus correlatos, serão utilizados como sinônimos, da mesma maneira que encontramos em uma variedade de trabalhos presentes na literatura discutida, como em Jácome (2001), Cukierman et al. (1992), Hayo e Hafeker (2001), etc. Apesar dessa decisão, sabe-se que, a rigor, os termos possuem implicações distintas. Segundo Lybek (1998), *autonomia* implicaria em uma liberdade operacional e *independência*,

é livre para conduzir a política monetária do país sem interferência do governo (Mcnamara 2002; Howells 2009). Entretanto, essa definição desperta alguns problemas. É comum encontrarmos distinções entre o que seria uma independência operacional ou instrumental, em que o banco é livre para decidir os instrumentos necessários para alcançar uma determinada meta política; e uma independência de metas ou objetivos, em que além dos instrumentos, o banco também é livre para determinar as próprias metas.

Contudo, essas liberdades poderiam gerar situações em que o governo, mesmo sem gerir a política monetária, se tornasse o alvo de punição do eleitorado em caso de uma má gestão do banco central. Segundo Peter Howells (2009), seria difícil para o eleitorado distinguir o que é culpa de uma má gestão da política monetária de uma má gestão da política econômica como um todo.

Dessa forma, um outro ponto essencial do conceito de independência dos bancos centrais concerne à questão sobre de quem ele será livre. Uma vez que, ao se tornarem independentes do governo, supõe-se que seus dirigentes, responsáveis por conduzir a política monetária, serão também livres do julgamento do eleitorado que, por sua vez, se verá alijado do poder de punir ou premiar a condução da política monetária com a mudança ou a manutenção de uma determinada liderança, podendo, como vimos, punir quem não mais possui controle sobre a questão.

Além disso, há a questão da ingerência de grupos de interesse ligados ao setor financeiro nos bancos centrais autônomos. Uma vez que alguns regulamentam a participação tanto de representantes do setor privado como a admissão de diretores que são acionistas de bancos privados (Jacome 2001).

A maioria dos países que dão autonomia legal a seus bancos centrais delimitam na lei, de forma definitiva ou temporária, os objetivos cujas políticas que serão postas em prática devem perseguir. Isso demonstra a necessidade de dar um teor democrático às decisões dos bancos. A contradição reside no fato de que se os objetivos são determinados pelos cidadãos através de seus representantes legitimamente eleitos (lembrando que esses visam aumentar suas chances de se reelegerem), essa condição pode anular as tentativas de por fim ao viés inflacionário da ingerência política na economia e cuja solução seria a adoção do banco central legalmente independente. Logo, se estabelece o difícil compromisso de conciliar a adoção de objetivos expressos nas demandas da sociedade e a proteção das ações oportunistas de curto-prazo dos políticos (Howells 2009).

---

em uma ausência de constrangimentos institucionais.

Apesar de ser constantemente usado como justificativa pelos governos para a adoção e/ou manutenção da autonomia dos bancos centrais, o anterior consenso sobre o efeito negativo da autonomização tanto de fato quanto de jure dessa autonomia sobre as taxas de inflação, hoje se mostra decadente e cada vez mais questionado, sobretudo quando se trata de países em desenvolvimento, onde as reformas de autonomização dos bancos centrais eram consideradas bastante promissoras devido ao histórico de altas inflacionárias e de intervenções frequentes do governo na política monetária.

Do ponto de vista teórico, as mudanças nas legislações dos bancos centrais foram motivadas pelos modelos de "inconsistência de tempo" de Kydland e Prescott (1977) e, posteriormente de Barro e Gordon (1983), nitidamente influenciados pelo primeiro. Ambos trabalhos mostravam que governantes que lidavam com situações de *trade-off* entre inflação e desemprego tenderiam a optar por taxas inflacionárias acima da taxa de inflação ótima de modo a atacar altas taxas de desemprego.

Em conjunto com a teoria de Kenneth Rogoff (1985), esses argumentos fundamentaram a onda de reformas dos bancos centrais observadas a partir da década de 1980 (Jacome 2001). Conseqüentemente, bancos centrais latino-americanos, sobretudo Brasil<sup>6</sup>, Chile, Colômbia e México combinaram a reforma institucional com uma definição explícita de metas inflacionárias e procedimentos de accountability, ainda que sem estabelecer um mecanismo de punição para os possíveis fracassos no alcance das taxas inflacionárias determinadas, como no modelo de (Persson 1993).

Não há dúvidas de que na prática há bancos centrais que se comportam de maneira mais independente do que o prescrito pela lei (o Brasil<sup>7</sup>, é o melhor exemplo), e outros que na prática são menos independentes (como a Venezuela). No geral, as principais discrepâncias entre a independência de jure e de facto emergem na relação entre a sua autonomia política, suas regras de accountability e sua transparência política e operacional (Jacome 2001).

---

<sup>6</sup>No fim da década de 1990, o Brasil, no entanto, adotou regulações mais liberalizantes. Sem, entretanto, mudar na lei o status do banco central. Essa medida tinha aparentemente o intuito de fortalecer a credibilidade institucional, o accountability, e a transparência no gerenciamento da política monetária, como uma parte da implementação do esquema de metas inflacionárias (?). Entretanto, é verdade que no governo de Dilma Rouseff essas medidas foram relegadas ao ostracismo e a presidenta passou a intervir de maneira mais frequente nas decisões do Bacen.

<sup>7</sup>Em países que não adotaram reformas institucionais, os bancos centrais continuam com múltiplos objetivos, ao invés da meta única de manutenção da estabilidade de preços, incluindo o desenvolvimento da economia (Guatemala e República Dominicana) e a busca por progresso econômico e social (Brasil) (Jacome 2001).



Apesar do progresso atingido pela reforma da legislação do banco central em em 15 dos 17 países latino-americanos levados em consideração neste trabalho, o registro de autonomia financeira ainda é fraco. Enquanto a integridade do capital é garantida na Colômbia e no Peru, nos outros países o governo não é obrigado a manter o valor do capital do banco central. Ademais, há situações em que o banco central acumula prejuízos oriundos das operações financeiras (Costa Rica, Guatemala), que frequentemente não são refletidas de maneira apropriada nos registros financeiros dos bancos centrais por faltarem normas de contabilidade adequadas. Esses prejuízos gerados pela falta de medidas de accountability (entre outros problemas) têm como consequência por exemplo o aumento dos índices inflacionários uma vez que a manipulação da solvência da economia do país permitiria que esse se endividasse muito além de suas possibilidades.

Por outro lado, há países cujo orçamento do banco central é aprovado pelo Congresso (Bolívia e Honduras) ou diretamente pelo Poder Executivo (Argentina), o que pode ser, ao final, um outro meio de limitar a autonomia financeira do banco central, além de sua autonomia política. Ademais, a República Dominicana permite que seu Banco Central realize operações semi-fiscais, o que demonstra falta de autonomia financeira que, por sua vez, contribui tanto para a fraqueza da autonomia da instituição quanto para a instabilidade financeira (Jacome 2001).

Ocorre que, na maioria dos países da América Latina, os presidentes possuem grandes poderes constitucionais (de veto e de decreto) e, mesmo quando a oposição possui a maioria de assentos no legislativo, os presidentes ainda conseguem influenciar bastante os resultados. Diferente de um projeto de lei passado pela legislatura, que é apenas uma proposta de lei, um decreto presidencial é lei de fato. Dessa maneira, os presidentes latino-americanos tem a sua mão o recurso de sobrecarregar a agenda legislativa com uma avalanche de decretos, fazendo com que seja difícil para o Congresso considerar as medidas antes de um possível efeito irreversível (Campello 2015).

As medidas de independência do banco central (CBI, em inglês) de Cukierman et al. incluem índices de independência institucional, como os procedimentos de nomeação, e medidas formais e práticas relevantes à estabilidade de preços (Cukierman 1992). Como no indicador de CBI, o peso atribuído à independência legal é elevado, os autores não encontram correlação entre o CBI e a inflação nos países em desenvolvimento. Para enfrentar esse problema, Cukierman et al. (1992) lançam mão da taxa que mede

a quantidade de trocas dos presidentes dos bancos centrais em relação ao período oficial de seus mandatos (um dos rankings do indicador de CBI) e, assim, percebem que há uma relação entre o indicador de TOR (*governor turnover rates*)<sup>8</sup> e as taxas de inflação nesses países.

Apesar da constatação de Cukierman et al., a taxa TOR não é um dos principais indicadores utilizados neste trabalho, uma vez que procuro responder o porquê de um político decidir delegar o poder de controlar a política monetária. Assim sendo, o que importa é a decisão de o político fazer do banco central uma instituição legalmente independente. Sobretudo na América Latina, uma vez que, como demonstraram os autores, a independência legal não é uma medida técnica relevante para alterar a taxa de inflação nesses países.

Dois anos mais tarde, Cukierman (1994) publicou um trabalho em que argumenta que as variáveis econômicas e políticas influenciam o nível de independência legal dos bancos centrais. Para isso, descreveu um possível problema de *trade-off* do partido incumbente que, levando em consideração a necessidade de aumentar sua credibilidade, e diminuir o viés inflacionário do governo, adota políticas monetárias flexíveis de modo a conseguir implementar mais facilmente suas propostas.

Assim como Cukierman (1994), outros autores, como Maxfield (1998), atribuem a decisão de autonomização da política monetária a preferências dos políticos incumbentes, entretanto, não explicam o porquê das mesmas, uma vez que adotamos como pressuposto que a decisão de delegação do poder de controlar a política monetária faz parte de uma gama de escolhas racionais a que os atores políticos são submetidos cotidianamente. Dessa maneira, o mote deste trabalho reside justamente em expor e explicar os possíveis condicionantes que motivam a decisão de autonomização legal da política monetária.

Para Jácome (2001), procurar evidências acerca de uma possível correlação entre elevados níveis de independência do banco central e inflação na América Latina é relevante primeiro de um ponto de vista acadêmico, já que procura testar os fundamentos empíricos das reformas institucionais dos bancos centrais na América Latina, questão essa que não vem sendo observada de perto nos países latino-americanos, diferente do que

---

<sup>8</sup>A medida de TOR é calculada ao se dividir o número de presidentes do banco central pelo número de anos em cada período analisado. Ele indica o número médio de mudanças de presidentes por período.

acorre em outras regiões.

Em segundo lugar, sob a perspectiva da economia política, o assunto é importante porque a reforma do banco central ainda pode ser revertida (como já aconteceu em alguns países). Evidências desse processo são as mudanças recentes na Carta referente ao Banco Central da República Argentina (BCRA), com a instituição de decretos presidenciais que determinaram a demissão do presidente do BCRA em 2010 e a reforma que permitiu ao presidente da República acesso ilimitado às reservas do Banco em 2012; a decisão da Corte Constitucional de limitar as taxas de juros hipotecárias na Colômbia em 1999; a transferência para o governo dos ganhos relativos ao câmbio estrangeiro na Venezuela em 2000 e 2001; e o congelamento amplo dos depósitos bancários no Equador durante a crise financeira de 1999, além da transferência para o Poder Executivo da responsabilidade pela política de taxas de juros que afetava esses depósitos.

Em terceiro lugar, encontrar alguma correlação sobre o aumento da independência dos bancos centrais e inflação na América Latina merece atenção porque a reforma das leis dos bancos centrais tem sido o assunto das missões de assistência técnica em mais de 70 países-membros, incluindo 14 países latino-americanos. Essas missões recomendaram explicitamente o aumento da independência dos bancos centrais, como um mecanismo para aumentar a credibilidade, e assim, reforçar a habilidade da instituição em reduzir a inflação e preservar a estabilidade de preços nos anos futuros. (Jacome 2001).

Posen (1993), por sua vez, argumenta que a política econômica reflete as ações de grupos de interesse que se empenham em influenciar a formulação de políticas, sobretudo, as monetárias sob pressão de lobistas do setor financeiro que, pressupõe-se, é averso a altas inflacionárias. Assim, a independência do banco central e baixas taxas de inflação são relacionados, de acordo com o autor, não porque um causaria o outro, mas porque ambos têm origem na eficiência política de um determinado grupo em impor seus interesses particulares.

Ademais, o autor questiona a relevância da reforma institucional dos bancos centrais, uma vez que a relação entre autonomia e inflação não implica necessariamente em uma causalidade. Ele alega que a reforma institucional não é um fim em si mesma, e que apenas terá sucesso quando as instituições e os objetivos que buscam obtiverem apoio do público em geral. Para Posen (1993), o apoio do setor financeiro a políticas

anti-inflacionárias é crucial.

O autor argumenta que adotar um banco central independente pode facilitar a influência dos grupos de interesse ligados aos setores financeiros sobre o banco central de forma mais direta, ou seja, sem ter que passar pelos mecanismos normais de freios e contrapesos do sistema político. Ademais, o contato entre funcionários dos bancos centrais e funcionários de bancos comerciais aumenta a possibilidade de o setor financeiro fazer valer seus interesses frente à autoridade monetária.

Dessa forma, não é o banco central independente que faz com que a política monetária busque taxas de inflação baixas. São os banqueiros dos bancos centrais que refletem os interesses de um grupo específico, o setor financeiro privado, que é, em última instância, o motivo das preferências por inflações baixas serem as consideradas ótimas. Quanto mais forte o setor financeiro em sua habilidade de fazer lobby em prol de baixas inflacionárias, maior será a importância dada à estabilidade de preços pela autoridade monetária.

O combate à inconsistência de tempo das políticas monetárias é, primeiramente, uma sinalização direta aos agentes econômicos racionais dos mercados de que o governo pretende atender suas demandas. Contudo, seria essa uma razão suficiente para que os políticos incumbentes decidam abrir mão do poder de controlar a política monetária? Não teriam os políticos no poder outras *constituencies* a agradar, cujas demandas se opusessem as dos agentes econômicos? A justificativa da inconsistência de tempo explica o lado dos mercados, ou seja, pressupõe que os políticos querem necessariamente agradar os mercados em detrimento de outros grupos.

O pressuposto da escolha racional de que os políticos racionais buscam maximizar seu poder, vai claramente de encontro à decisão de delegação de poder, sobretudo no caso em que essa delegação diz respeito ao controle da política monetária no país. Ao delegar, o governo pode perder, por exemplo, a capacidade de praticar políticas anticíclicas expansionárias de modo a fortalecer o mercado interno frente a casos de crises internacionais.

A questão deste trabalho se centra no fato de que não é qualquer presidente que se vê obrigado dar sinais de credibilidade, além disso não o fazem em quaisquer condições. Desse modo, apresento também o debate teórico das várias vertentes da escolha racional e sua influência sobre a questão das razões de presidentes latino-americanos

optarem por delegar poder para bancos centrais autônomos.

Supõe-se que a política eleitoral pode prover um incentivo decisivo para políticos tentarem conseguir votos estimulando a economia quando próximos do período eleitoral se utilizando de instrumentos como a diminuição das taxas de juros e a facilitação da oferta de dinheiro. O resultado é um ciclo político <sup>9</sup> (*political business cycle*) em que a economia cresce de acordo com a agenda eleitoral. Esse padrão é problemático porque, apesar de garantir votos, pode prover apenas benefícios de curto-prazo para o público enquanto pode ser um causador de inflação no longo-prazo. Esse tipo de ação também pode desestabilizar a economia como um todo, produzindo ciclos de abundância e escassez, ou de alto crescimento e recessão (Schuknecht 1996).

Entretanto, alguns estudos sobre os ciclos políticos e os efeitos da política eleitoral no banco central concluem principalmente que o modelo baseado na manipulação da economia via política monetária a fim de produzir ganhos políticos, não é convincente nem teórica, nem empiricamente. As explicações fundamentadas em política fiscal são muito mais robustas com os dados analisados pelo autor e geram uma base mais sólida para confrontar o modelo dos efeitos eleitorais via manipulação da política monetária (Drazen 2000). Os governos podem tentar influenciar os resultados das eleições usando instrumentos econômicos à mão na tentativa de beneficiar, entretanto, as *constituencies* dos políticos em questão (*pork barrel politics*), pondo em prática projetos que possam estimular de fato a economia e não manipulando simplesmente a oferta de dinheiro (Mcnamara 2002).

A segunda hipótese diz respeito ao efeito da política partidária, ou seja, a tendência de partidos políticos tentarem se distinguir aos olhos do eleitor ao defender políticas econômicas distintas (Mcnamara 2002). O problema partidário não está no partidismo em si, mas em um tipo de partidismo, ou seja, na escolha histórica dos partidos políticos de esquerda, seja ele o Partido dos Trabalhadores no Brasil, o Movimento al Socialismo da Bolívia ou a Frente para la Victoria da Argentina, em buscar políticas mais expansionárias do que os partidos de direita.

Esses partidos de esquerda apelam tradicionalmente para trabalhadores, não investidores, e assim, podem dar maior prioridade ao crescimento e ao desemprego do que à estabilidade de preços. Dessa maneira, esses partidos de esquerda provavelmente irão

---

<sup>9</sup>Pode-se entender os ciclos políticos como resultados de ações que o governante realiza para ter maiores chances de se reeleger, independente de sua ideologia partidária.

praticar políticas expansionárias que, novamente, podem ser desejáveis no curto-prazo mas no longo-prazo podem produzir níveis altíssimos e persistentes de inflação. Insular os bancos centrais desses efeitos partidários e eleitorais ao coloca-los nas mãos da tecnocracia, separada da política, é a prescrição política para as supostas deficiências da democracia (Mcnamara 2002).

Os autores dessas linhas teóricas afirmam que a única maneira de os políticos acabarem com esses problemas seria se o banco central pudesse se comprometer de forma mais confiável com a manutenção de baixos níveis inflacionários. A delegação para instituições não representativas é vista como um sinal de comprometimento, uma vez que ao retirar do banco central as pressões democráticas e estabelecendo que ele é livre da influência política, o banco central pode convencer os agentes econômicos de que não há incentivos para manipular a oferta de dinheiro para ganhos políticos (Mcnamara 2002).

Entretanto, é verdade que a maioria dos indivíduos nomeados para a direção dos bancos centrais, mesmo quando o partido do governo é de esquerda, têm um histórico profissional ligado aos bancos privados e às comunidades de investimento. Os setores industriais e trabalhistas são frequentemente sub-representados na direção dos bancos centrais.

McNamara (2002) defende que a escolha de delegar poder a um banco central autônomo é associada a um processo social que legitima determinadas instituições como superior a outras. Os Governos escolhem delegar a política monetária porque essa atitude é instrumentalmente racional em um determinado ambiente cultural, um ambiente que recompensa esse modelo organizacional.

Adotando uma perspectiva sociológica, o autor afirma que são as propriedades simbólicas da independência do banco central que tem peso suficiente para explicar a difusão desse modelo, mais do que as propriedades técnicas e funcionais da delegação. Assim, McNamara afirma que a delegação é uma escolha racional em um contexto cultural neoliberal, mas não significa uma solução para as tendências inflacionárias da democracia como o registrado na literatura econômica sobre a independência do banco central.

Apesar dessa leitura, o autor expressa a importância da influência dos interesses dos investidores ao mostrar que os políticos se esforçam para fazer com que eles confiem em suas ações, nem que o façam delegando seu poder a outros que sejam conhecidos por se alinharem aos interesses desse setor financeiro. Ademais, essa relação é ainda

mais forte nos países subdesenvolvidos e em desenvolvimento, uma vez que esses são mais dependentes de investimentos e mais suscetíveis a determinadas pressões para a manutenção de seus padrões de crescimento e para o financiamento de suas dívidas.

Assim, observa-se que a escassez de dólares em uma economia é muito mais relevante para explicar a atitude dos políticos de esquerda ao autonomizarem seus bancos centrais em cenário de cultura neoliberal do que as crises inflacionárias, como o preconizado pelo consenso rapidamente estabelecido nos anos 1990.

É inegável a participação de agências internacionais como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) como responsáveis pela propagação e difusão do consenso de que bancos centrais independentes dariam sinais de boa governança. No caso da relação entre o FMI e os países latino-americanos, o Fundo, após adotar as diretrizes de cunho neoliberal acordadas no Consenso de Washington, passou a orientá-las ao países devedores (Polillo e Guillen 2005).

No entanto, quais seriam os incentivos domésticos para que os presidentes dos países latino-americanos optassem por delegar poder? Por que, apesar da enorme difusão desse consenso, das orientações do FMI, da proximidade de países que optaram por delegar, do quadro hiperinflacionário, ou seja, por que, apesar de um cenário amplamente favorável para a concessão de independência ao seu banco central, o Brasil, por exemplo, permaneceu aparentemente imune à onda de autonomização?

A independência dos bancos centrais conseguiu a proeza de se tornar um consenso tão amplamente difundido e em tão pouco tempo que questionamentos a respeito de sua lógica de funcionamento ou de eficiência eram praticamente inexistentes na década de 1990. Com efeito, a racionalidade teórica por trás da delegação de autoridade política a bancos centrais independentes é direta e parece logicamente robusta: a preferência dos políticos que perseguem votos nas eleições futuras será a de manipular a economia de modo a fazer os eleitores felizes e satisfeitos no curto-prazo, sem considerar as possíveis consequências negativas de suas ações em termos de política monetária no longo-prazo. Dessa maneira, se torna razoável assumir que a independência do banco central é uma solução necessária para um problema funcional e recorrente de política econômica. Segundo McNamara (2002), essa eficiência lógica teve como resultado direto a adoção em massa de reformas que aumentassem a independência dos bancos centrais de diversos países.

Dessa forma, McNamara (2002) afirma que os governos optam por delegar não em função de benefícios funcionais, mas porque a delegação possui, em si, propriedades legitimadoras e simbólicas suficientemente atraentes em tempos de incerteza e crises econômicas. Para o autor a difusão de bancos centrais independentes podem ser consideradas como um fenômeno fundamentalmente social e político baseado na lógica de mimetismo organizacional<sup>10</sup> e das normas globais de governança neoliberal.

Assim, a delegação de poder a bancos centrais autônomos se mostrou uma política mais ou menos engessada, que países, com realidades absolutamente distintas adotaram como um remédio único, apesar dos sintomas distintos e muitas vezes ausentes, como é caso de alguns países desenvolvidos, entre os quais, a Bélgica (1993), a França (1993), Japão (1996), Inglaterra (1998) e Holanda (1998).

Esse rompimento institucional com políticos eleitos parece criar um ambiente apolítico para a tomada de decisões políticas, entretanto, bancos centrais continuam a tomar decisões que possuem efeitos distributivos importantes e, assim, permanecem como instituições bastante suscetíveis a ingerências políticas.

McNamara (2002) afirma que os valores que guiam a delegação de poder para bancos centrais independentes são neoliberais por natureza, já que os efeitos das influências eleitorais e partidárias no banco são, em última instância, centradas no risco de aumento da inflação e o possível detrimento que essa causará na economia a longo-prazo.

Além disso, pode-se avaliar o fenômeno da difusão da independência dos bancos centrais nos anos 1990 como uma medida de liberalização econômica adotada pelos países promovendo, assim, uma intensificação da integração financeira. Para Stephan Haggard e Sylvia Maxfield (1996) os governos, a despeito de suas preferências ideológicas, tendem a proteger os setores financeiros. Os autores afirmam que aumentar a integração financeira pode tornar os governos reféns do câmbio estrangeiro e do mercado de capitais, forçando maior disciplina fiscal e monetária, o que não fariam em outra situação.

A liberalização de capitais destrói gradualmente os controles financeiros domésticos,

---

<sup>10</sup>Segundo DiMaggio e Powell (1983), o isomorfismo mimético se constitui na adoção por parte de determinada organização, de procedimentos e arranjos estruturais implementados por outras organizações, com a finalidade de reduzir a incerteza ocasionada por problemas tecnológicos, objetivos conflitantes e exigências institucionais".



elimina tanto a ferramenta de política industrial quanto de patronagem e reduz a oportunidade de governos se financiarem através da venda de títulos com juros mais baixos do que o resto do mundo. Segundo os autores, as empresas financeiras de países industrializados se tornaram os lobistas mais ativos pela abertura de mercado e incentivaram seus governos a manter as pressões tanto bilaterais quanto multilaterais por liberalização (Haggard 1996).

Deve-se notar que liberalizar capitais é uma forma de sinalizar um direcionamento do governo para a retomada do influxo de capitais. Esses sinais não são limitados a mudanças discretas nas políticas, sendo mais provável que se estendam até a mudanças institucionais que aumentam os custos de uma reviravolta de política. Essas mudanças incluem a delegação de autoridade política a agências independentes, tipicamente bancos centrais (Haggard 1996).

Um aumento na escassez relativa de câmbio pode, por conseguinte, mudar não só o equilíbrio da coalizão na economia como um todo, mas também o equilíbrio de poder dentro dos ministérios e mesmo as estruturas do processo decisório. Assim, crises podem aumentar substancialmente o poder das forças que favorecem a liberalização, tanto dentro quanto fora do governo. O mecanismo causal consiste na percepção dos políticos de que a liberalização do capital irá dar segurança aos investidores e, assim, induzir os influxos de capital.

O acesso fácil ao crédito e à moeda estrangeira, seja através de empréstimo ou por *booms* nos preços das *commodities*, também permitem aos governos o luxo de manter o controle e de selecionar os investidores estrangeiros e firmas financeiras que garantirão os influxos no país. Em períodos de fácil acesso a divisas, *booms* de *commodities* ou crescimento bem sucedido guiado por exportações, aumenta-se o poder de barganha dos governos frente aos investidores, o que faz com que os políticos possam continuar a usar esses controles para fins políticos.

Segundo Daniela Campello (2014), na América Latina, os governos geralmente respondem a crises cambiais com medidas que visam atrair fluxos de curto-prazo de capital financeiro e, assim, necessitam aumentar a confiança dos investidores em períodos de crise. Isso explica tanto a adoção de medidas neoliberais por presidentes que assumiram o cargo para o qual foram eleitos como candidatos de esquerda, como a consolidação do neoliberalismo na região. Ademais, explica os casos em que esses mesmos presidentes de esquerda tendem a revogar medidas neoliberais adotadas anteriormente ao

seu governo em períodos de relativa estabilidade econômica.

A autora observa um fenômeno bastante elucidativo acerca da vida política latino-americana dos últimos 30 anos: o giro político de políticos eleitos com campanhas de esquerda que, no poder, adotam medidas neoliberais. O giro político seria resultado de um fenômeno em que as preferências políticas dos eleitores divergiriam dos políticos eleitos em uma conjuntura em que as preferências são incertas e a perspectiva de reeleição depende do conteúdo das políticas do governo e, sobretudo, de suas consequências materiais.

Ela ainda afirma que em todo esse período, os giros ocorreram apenas nessa direção: de políticas de uma agenda *state-oriented* para políticas de uma agenda *market-oriented*. Esses giros refletiram as decisões dos presidentes de esquerda de adotar políticas mais convenientes para atrair fluxos de capital financeiro em períodos de escassez de divisas.

Em períodos em que, ao contrário, há abundância de dólares nos países, os giros nesse sentido serão menos frequentes. Uma vez que nessas fases de bonança, não há tanta necessidade de atrair capital estrangeiro a curto-prazo, permitindo assim que políticos se posicionem em desacordo das preferências de investidores e sigam sua agenda original de modo a agradar sua *constituency*.

A necessidade de conseguir a confiança dos investidores em períodos de crise ajuda a explicar a persistência duradoura do neoliberalismo e também sua consolidação se associa com os baixos níveis de responsividade das democracias da terceira onda às demandas políticas dos eleitores.

Assim, o trabalho de Campello também explica por que presidentes de direita, com agenda *market-oriented*, não fazem giros políticos, nem em momentos de crise nem em momentos de bonança. Segundo a autora, a eleição de presidentes que durante a campanha propõem medidas neoliberais, sugere que as preferências dos eleitores e dos investidores sejam, no mínimo, próximas, já que ambos buscam a realização de uma agenda *market-oriented*.

A autora corrobora o argumento de que investidores levam em consideração as propostas ideológicas dos governos latino-americanos e reagem negativamente quando presidentes de esquerda se elegem. As reações negativas só se suavizam quando os

candidatos de esquerda sinalizam suas intenções de moderar sua agenda caso sejam eleitos (Campello 2013).

Dessa maneira, o argumento de Campello (2013) explica quais são os incentivos que os políticos têm para irem contra o que, se pressupõe, ser o desejado por uma racionalidade de manutenção de aumento de poder, ao delegar as decisões de política monetária para uma organização autônoma, indo ao encontro do argumento aqui estabelecido para explicar os casos recentes em que presidentes latino-americanos revogam a autonomia, outrora concedida, a seus bancos centrais.

O que poderia então explicar o caso brasileiro, em que os governos, tanto de direita quanto de esquerda, dos anos 1990, mesmo em uma conjuntura de crise, não concederam independência legal ao Bacen (Banco Central do Brasil)?

Tanto os governos de Sarney, Collor, Franco e Cardoso quanto o de Lula e Dilma (em teoria, bastante afastados no espectro ideológico) não fizeram grandes esforços nesse sentido, apesar das demandas ocorridas a partir de 2002 quando o então candidato de esquerda Luiz Inácio Lula da Silva estava prestes a ser eleito. Nesse período, o debate sobre a independência do Bacen ganhou força no país, incentivando o candidato a sinalizar que não só apoiava a concessão de autonomia como também que não interferiria nas políticas definidas pela tecnocracia como ótimas para aquele momento do país.

No entanto, o que então explica, por exemplo, o caso do Uruguai, cujo banco central se tornou independente durante o governo de um candidato social-democrata? E quanto ao caso argentino, que teve seu banco central autonomizado pelo presidente neoliberal Carlos Menem? Esses casos, entre outros, se diferenciam do caso brasileiro, cujos governos pós-transição democrática não fizeram grandes esforços no sentido de autonomizar a sua instituição guardiã da moeda.

Presidentes eleitos em países latino-americanos, exportadores de *commodities*, independentemente de sua orientação ideológica, tendem a conceder autonomia de jure a seus bancos centrais como forma de sinalizarem positivamente para a comunidade financeira internacional de modo a aumentar seus níveis de confiança e, assim, garantirem um maior influxo de capitais para o país. Dessa maneira, em um contexto de escassez de divisas e de diminuição do influxo de capitais, os presidentes dos governos latino-americanos tendem a conceder o poder de controlar a política monetária de seus respectivos países para uma instituição independente do Poder Executivo controlada

pela tecnocracia.

Entretanto, desde o início dos anos 2000, a América Latina tem sido palco de um fenômeno reverso. Vários países conseguiram, muitos pela primeira vez, eleger um governo de orientação ideológica de esquerda, *state-oriented*. Além disso, muitos desses governos conseguiram viver um momento de bonança do cenário econômico mundial bastante favorável que possibilitou a implantação de várias medidas sociais, prometidas em suas campanhas. Foi nesse contexto, que os governos, sobretudo do Equador de Rafael Correa, da Bolívia de Evo Morales e da Venezuela de Hugo Chavez, além da Argentina de Cristina Kirchner, resolveram por recuperar o poder de controlar a política monetária de seus países e retirar a autonomia legal outrora concedida. Assim, analisando as decisões dos presidentes de esquerda, posso estender meu argumento e defender que:

1. Em momentos de abundância de dólares na economia, presidentes de esquerda latino-americanos não têm incentivos para delegar poder a bancos centrais independentes. Não só isso, em períodos em que há uma abundância de dólares, esses presidentes podem mesmo revogar a autonomia anteriormente concedida a seus bancos centrais.
2. Ao contrário, em momentos de escassez de dólares, os presidentes de esquerda tendem a conceder autonomia a seus bancos centrais como uma maneira de sinalizar que são confiáveis para o setor financeiro (que historicamente desconfia de governos de esquerda) para garantir o capital proveniente de investimento estrangeiro direto, de modo a atrair dólares para a economia e, assim, financiar seus déficits.

A primeira hipótese poderia explicar um dos incentivos por que o governo do Partido dos Trabalhadores no Brasil, mesmo tendo Lula se posicionado como a favor da concessão de independência ao Bacen, não tê-lo feito. Entretanto não há neste trabalho uma demonstração quantitativa a respeito da decisão de governo de esquerda pela retirada da outrora concedida autonomia em função do pequeno número de casos (Argentina, Bolívia, Equador e Venezuela) e da ausência de dados disponíveis, dada a proximidade da ocorrência dos eventos.

Já a segunda hipótese é um desdobramento do propósito deste trabalho, que afirma que em momentos de escassez de divisas para o financiamento de seus déficits, presidentes latino-americanos, a despeito de sua orientação ideológica, concedem autonomia a seus bancos centrais. Entendo que para presidentes de esquerda a decisão de concessão pode parecer controversa em função da pressuposição de que esses teriam uma

agenda mais orientada no sentido de fortalecimento e centralização do Estado do que no sentido de minimização deste.

Isso ocorre, pois de acordo com as teorias de compensação, partidos de esquerda, tradicionalmente apoiados por cidadãos mais pobres e por sindicatos, se comprometeriam ideologicamente com políticas de redistribuição de renda e, assim, deveriam responder ao fenômeno da globalização com o aprofundamento de políticas de bem-estar que buscariam manter a estabilidade social e política. Entretanto, segundo Campello (2013), as distinções ideológicas partidárias entre direita e esquerda apenas existirão enquanto os benefícios eleitorais excederem os custos econômicos.

Sendo o banco central autônomo, as decisões ficam a cargo de uma tecnocracia insulada que, ao contrário dos políticos, não devem satisfação ao eleitorado. Por banco central autônomo, entendo aqueles que o são de jure. Não serão medidos por nível de autonomia, mas apenas se são autônomos ou não na letra da lei. No intuito de tornar a medida confiável, usamos os critérios estabelecidos por Cukierman et al. (1992), já bastante validados na literatura sobre autonomia dos bancos centrais.

### **3 Os condicionantes da concessão de autonomia aos bancos centrais da América Latina**

A maioria dos países latino-americanos passaram pelo processo de democratização, de liberalização de suas economias e de autonomização dos seus bancos centrais no final do século XX. As ocorrências desses fenômenos quase simultâneos motiva os estudos em ciência política que buscam identificar padrões que possam explicar as causas da emergência desses fenômenos no continente. Assim, o método comparativo é uma ferramenta metodológica de grande utilidade para análise desses processos.

Para dar conta desses aspectos no tratamento dos dados, uso de regressões do tipo "logit" para avaliar como as variáveis independentes se comportam em relação à variável dependente, ou seja, quando um banco central é independente (codificado como "1") e quando não o é (codificado como "0").

Sabe-se que, ao promover reformas institucionais em um país, os políticos incumbentes podem estar buscando permanecer no cargo ou maximizar seu poder, responder a

crises internacionais, ou mesmo responder a pressões de grupos de interesse. Dessa maneira, as variáveis independentes usadas neste trabalho levam esses três pressupostos em consideração.

Abaixo, procuro descrever com a maior exatidão possível, as variáveis e os dados utilizados.

### 3.1 Variáveis

Como variável dependente, utilizo:

- Concessão de autonomia: a decisão de presidentes delegarem o comando de seus bancos centrais à tecnocracia. Essa variável foi operacionalizada como dicotômica em que 1 significa os anos em que o banco central se torna e permanece como independente (na letra da lei) e 0 os anos em que o banco se mantém sob o poder do presidente da república. Os dados foram coletados a partir das respectivas Constituições e Cartas Orgânicas dos países no recorte temporal observado.

Como variáveis explicativas, utilizo:

- Inflação (inflation): usada para avaliar se presidentes decidem adotar bancos centrais autônomos como um instrumento de solução técnica para por termo a períodos de altas inflacionárias. Os dados são disponibilizados por Campello (2013). Em seu banco de dados, essas variáveis são contínuas e determinam a taxa inflacionária do ano em questão. A hipótese é que as altas inflacionárias não são fator determinante na decisão do presidente de conceder autonomia *de jure* a seu banco central, como muitos justificaram. Na verdade, uma redução dos níveis de inflação concomitante ou imediatamente posterior à concessão de autonomia a um banco central, pode ocorrer em função da entrada de capitais ocasionadas por um aumento de confiança dos mercados internacionais, mas de maneira alguma altas taxas de inflação são um fator suficiente para essa decisão.
- GET (geti): *Good Economic Times index* foi usado por Campello (2015) como uma medida que agrega os preços das *commodities* e as taxas de juros referentes ao dólar americano nos anos em questão. Aqui pretendo observar se momentos em que a economia mundial se apresenta positiva para os países latino-americanos, que são tanto exportadores de *commodities* quanto destino

de investimentos estrangeiros diretos, sobretudo quando a taxa de juros americana está baixa se comparada com os rendimentos oferecidos pelas economias latino-americanas. Assim, a hipótese é que quanto maior o GET, menor a suscetibilidade da economia em questão a crises de confiança dos investidores estrangeiros e, portanto, menor será a probabilidade de o presidente conceder autonomia ao banco central.

E, por fim, como controle, utilizo as seguintes variáveis:

- Constrangimentos ao Executivo ( $p\_exconst$ ): essa variável permite avaliar o nível de constrangimentos institucionais existentes que bloqueiam ou não as decisões do chefe do executivo. Esses constrangimentos podem ser impostos pela legislatura, agências fiscalizadoras, partidos políticos, ou seja, qualquer grupo que imponha medidas de *accountability* ao chefe do executivo. Os dados que operacionalizam essa variável foram obtidos da base de dados do PolityIV Project, que atribuem os seguintes valores:

3 = limitações leves a moderadas à autoridade do executivo;

4 = categoria intermediária;

5 = limitações substanciais à autoridade do executivo;

6 = categoria intermediária; e

7 = paridade do poder do executivo ou subordinação.

A hipótese aqui é que quanto maiores os constrangimentos ao Executivo, mais difícil é para o presidente decidir e implementar políticas de maneira unilateral e, assim, mais improvável será o êxito de conceder autonomia legal ao banco central se as instituições que constroem o Executivo não estiverem de acordo com essa medida e não apoiarem o presidente.

- Ideologia do Governo ( $left\_gov$ ;  $cent\_gov$ ;  $right\_gov$ ): utilizando o banco de dados de Kellam e Stein (2014), avalio a posição ideológica do governo em uma determinada observação país-ano. Assim, crio três variáveis dicotômicas: para presidentes de esquerda (1 se é de esquerda, 0 caso contrário); para presidentes de centro (1 se é localizado ao centro do espectro ideológico, 0 se o contrário); e, por último, presidentes de direita (1 se é de direita, 0 se não for). Com essas variáveis, testo se há correlação entre a posição político-partidária do governo e sua decisão por delegar autonomia ao banco central. A hipótese é que presidentes de esquerda resistiriam mais à concessão de autonomia do que presidentes de

direita.

Com essas variáveis, este trabalho contribui para o debate que traz para o mundo político as decisões pretensamente técnicas da área econômica acerca dos tipos de institucionalização dos bancos centrais, suas motivações e seus fatores constrangedores. Ajuda também a entender a decisão de delegar poder e, assim, perdê-lo ou pelo menos diminuí-lo. Ademais, apresenta um apanhado histórico acerca dos condicionantes do avanço e da permanência das medidas econômicas neoliberais na América Latina.

### **3.2 Os casos**

Os casos consistem nos países latino-americanos independentes do México ao Chile e Argentina (à exceção de Suriname e Guianas) com sistemas de governo presidencialistas, uma vez que primeiros-ministros sofrem maiores e distintos constrangimentos por parte do Parlamento, podendo ser destituídos se se colocarem em posição contrária a esse.

Além disso, Cuba e Panamá saem do modelo. O primeiro em função da ausência da disponibilidade de dados para o recorte temporal aqui tratado e o segundo por não ter uma instituição que assuma as responsabilidades conhecidas como as próprias de um banco central.

Brasil e Costa Rica são considerados no modelo, apesar de o serem como casos fora da curva por não terem autonomizado seus bancos centrais, sobretudo após o período de transição democrática.

Assim, contamos com 17 casos, em que 15 tiveram governos que autonomizaram seus bancos centrais no período de 1989 a 2002. Desses, os governos de 4 países voltaram atrás em suas decisões, e revogaram a autonomia outrora concedida a seus respectivos bancos centrais: Venezuela, Equador, Argentina e Bolívia.

### **3.3 Resultados e Análise dos Modelos**

Para verificar a probabilidade da concessão de autonomia por parte dos presidentes latino-americanos, os modelos levam em consideração diferentes cenários de modo a



dar a maior robustez possível às correlações avaliadas. Analisando os coeficientes listados na tabela *Modelos Logísticos de Análise da Concessão de Autonomia aos Bancos Centrais na América Latina*, notamos que não há significância estatística para a maioria das variáveis independentes presentes nos modelos propostos. Entretanto, essa ausência de significância estatística mesma é capaz de elucidar alguns pontos que permeiam esta pesquisa. O mais relevante é quanto a questão da falta de relevância das altas inflacionárias no processo decisório de concessão de autonomia aos bancos centrais, que, presente em todos os modelos, sugere que altas inflacionárias não influenciam a decisão dos presidentes latino-americanos, como defendiam autores com Cukierman (1992,1994, 2001).

As demais variáveis explicativas e de controle tampouco apresentam significância estatística. Entretanto, isso não quer dizer que não haja nenhuma relevância substantiva nos resultados obtidos, já que a amostra aqui utilizada apresenta um número de casos relativamente pequeno. Nossos resultados sugerem que governos de esquerda são, de fato, menos inclinados a concederem autonomia aos bancos centrais do que governo de direita e de centro, sendo este último o mais inclinado fazê-lo, mais ainda que os governos de direita, o que não era esperado.

A ideologia dos governos quando posta em interação com a variável GET (*Good Economic Times*), também perde força no que tange à influência sobre a decisão do presidente de delegar o controle sobre o banco central. Vê-se que a probabilidade de o presidente localizado ao centro do espectro ideológico (Model 3) autonomizar o banco central é de 65%, contudo quando a variável que corresponde ao nível de Constrangimentos ao Executivo entra no modelo (Model 6), observamos que, mantendo o GET constante, não só o efeito da variável diminui, como se inverte. Nesse caso, a probabilidade de um presidente centrista não conceder autonomia ao banco central é de 43%.

Além disso, o GET apresenta um efeito que corresponde ao que era esperado. Quanto menor o índice, ou seja, quanto pior a situação do mercado mundial para as economias latino-americanas, maior a probabilidade de se autonomizar os bancos centrais. Isso pode ser explicado pelo fato da necessidade de divisas dos presidentes latino-americanos que, uma vez que seus mercados são liberalizados, precisam do influxo constante e crescente dessas divisas. Assim, essa necessidade passa a ser um fator motivador para a concessão de autonomia dos bancos centrais como medida de sinlização de credibilidade para a comunidade financeira internacional.

Sendo assim, de acordo com os resultados aqui obtidos, apesar dos problemas que o pequeno número de casos pode trazer, pode-se defender que os presidentes latino-americanos, tendem a conceder autonomia para dar sinais à comunidade financeira internacional de que são confiáveis. Em um cenário de liberalização das economias e de implementação de políticas de teor neoliberal de minimização da ação do Estado, e considerando que a autonomização dos bancos centrais está no ensejo dessas políticas, presidentes de centro tendem conceder autonomia com menos custos político-eleitorais do que teriam os presidentes de esquerda, que precisariam de razões mais fortes para conceder autonomia, tais quais a existência de crises de dívida externa.

Além disso, esses presidentes a favor da concessão de autonomia teriam que contar com um cenário em que os mecanismos de estrangulamentos ao executivo fossem fracas o suficiente para que os presidentes fizessem valer sua vontade.

## 4 Conclusão

Tendo em vista as trajetórias dos governos estabelecidos após a transição democrática, é possível observar que apesar de a necessidade do influxo de investimento estrangeiros e de lucros provenientes do comércio internacional ser relevante para a decisão de um presidente conceder oficialmente o poder sobre o controle da política monetária, outros fatores constrangedores podem influenciar a decisão.

Ao longo deste trabalho, combateu-se fortemente a justificativa de que um banco central independente funcionaria como um instrumento eficaz para o combate de cenários inflacionários e hiperinflacionários. Na análise quantitativa, demonstrei que as altas inflacionárias não estão correlacionadas significativamente com a adoção oficial de bancos centrais autônomos nos 17 países latino-americanos com regime presidencialistas estudados. Apesar de, em um panorama geral, os países latino-americanos estivessem todos passando por um aumento geral de preços, não era essa a principal razão para a concessão de autonomia para os bancos centrais. A relação da concessão de autonomia de jure com a queda dos índices de inflação ainda é muito debatida, e apesar de aqui não ter sido foco de um estudo sistemático muitos questionam sua real eficácia. A interpretação que se pode fornecer tendo em vista os dados coletados é a que coloca a crise inflacionária não como causa, mas como um dos objetos a serem combatidos pelo banco central independente.

Dessa maneira, os presidentes latino-americanos, sobretudo os localizados ao centro do espectro ideológico, optaram por conceder autonomia de jure aos bancos centrais como forma de sinalizar confiança para a comunidade financeira internacional.

Infelizmente este trabalho não abrange um segundo momento da política latino-americana, em que observamos um giro à esquerda ocorrido em alguns países latino-americanos entre 2002 e 2007 que, devido ao *boom* dos preços das *commodities* e a uma intensificação de um sentimento de desilusão com as políticas ortodoxas neoliberais, países como Brasil, Argentina, Uruguai, Equador, Bolívia e Venezuela elegeram candidatos de esquerda. Alguns desses novos presidentes optaram por reconsiderar algumas decisões tomadas anteriormente, em uma época de escassez de investimentos e baixos preços das *commodities*, e assim, desses seis países, apenas o Uruguai optou por manter o BCU autônomo.

Assim, de acordo com as análises qualitativa e quantitativa acima demonstradas, é possível observar o quanto as condições econômicas direcionam o comportamento dos políticos incumbentes, sobretudo daqueles cujas *constituencies* se situam majoritariamente nos setores médios e baixos das sociedades.

Mais estudos sobre a política existente por trás das decisões pretensamente econômicas se fazem necessários para que se possa trazer de volta a política para a economia. Além disso, é de suma importância que mais investigações sejam realizadas acerca da institucionalização do capitalismo brasileiro que, apesar de possuir uma trajetória muito parecida com as de outros países da região, apresenta características únicas, como a força política dos movimentos de oposição, que ao contrário do que se lamenta o senso comum, se demonstra capaz de barrar e impor fenômenos que, em certos momentos, parecem inevitáveis, como a concessão de autonomia ao Banco Central.

## 5 Apêndice

|                               | Model 1            | Model 2            | Model 3            | Model 4          | Model 5          | Model 6          |
|-------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|------------------|------------------|------------------|
| (Intercept)                   | -3.12***<br>(0.34) | -3.32***<br>(0.40) | -3.48***<br>(0.38) | -3.28*<br>(1.53) | -3.13*<br>(1.52) | -3.81*<br>(1.71) |
| GET                           | -0.32<br>(0.40)    | -0.40<br>(0.35)    | -0.31<br>(0.34)    | -0.33<br>(0.41)  | -0.39<br>(0.35)  | -0.31<br>(0.34)  |
| Governo de Esquerda           | -0.69<br>(0.67)    |                    |                    | -0.71<br>(0.68)  |                  |                  |
| Inflação                      | -0.00<br>(0.01)    | -0.01<br>(0.01)    | -0.00<br>(0.01)    | -0.00<br>(0.01)  | -0.01<br>(0.01)  | -0.00<br>(0.01)  |
| GET * Governo de Esquerda     | -0.01<br>(0.62)    |                    |                    | 0.00<br>(0.62)   |                  |                  |
| Governo de Direita            |                    | 0.06<br>(0.55)     |                    |                  | 0.07<br>(0.55)   |                  |
| GET * Governo de Direita      |                    | 0.18<br>(0.64)     |                    |                  | 0.18<br>(0.64)   |                  |
| Governo de Centro             |                    |                    | 0.62<br>(0.58)     |                  |                  | 0.66<br>(0.61)   |
| GET * Governo de Centro       |                    |                    | -0.27<br>(0.75)    |                  |                  | -0.31<br>(0.78)  |
| Constrangimentos ao Executivo |                    |                    |                    | 0.03<br>(0.26)   | -0.03<br>(0.25)  | 0.06<br>(0.27)   |
| AIC                           | 132.94             | 134.07             | 133.06             | 134.84           | 135.97           | 134.95           |
| BIC                           | 153.85             | 154.98             | 153.97             | 159.92           | 161.05           | 160.03           |
| Log Likelihood                | -61.47             | -62.03             | -61.53             | -61.42           | -61.99           | -61.48           |
| Deviance                      | 122.94             | 124.07             | 123.06             | 122.84           | 123.97           | 122.95           |
| Num. obs.                     | 484                | 484                | 484                | 483              | 483              | 483              |

\*\*\* $p < 0.001$ , \*\* $p < 0.01$ , \* $p < 0.05$

Tabela 1: Modelos Logísticos de Análise da Concessão de Autonomia aos Bancos Centrais na América Latina

## Referências

- [1] D. Campello. The Politics of Financial Booms and Crises Evidence From Latin America. *Comparative Political Studies*, page 0010414013488539, 2013.
- [2] D. Campello. *The Politics of Market Discipline in Latin America: Globalization and Democracy*. Cambridge University Press, 2015.

- [3] A. Cukierman, S. B. Web, and B. Neyapti. Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes. *The world bank economic review*, 6(3):353–398, 1992.
- [4] S. Haggard and S. Maxfield. The political economy of financial internationalization in the developing world. *International Organization*, 50(01):35–68, 1996.
- [5] P. Howells. Independent central banks: some theoretical and empirical problems? *UWE Bristol, Bristol Business School, Center for Global Finance, Working Paper*, 2009.
- [6] L. I. Jacome. *Legal central bank independence and inflation in Latin America during the 1990s*. Number 1-212. International Monetary Fund, 2001.
- [7] L. I. Jacome and F. Vazquez. Is there any link between legal central bank independence and inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean. *European Journal of Political Economy*, 24(4):788–801, 2008.
- [8] K. McNamara. Rational fictions: central bank independence and the social logic of delegation. *West european politics*, 25(1):47–76, 2002.
- [9] T. Persson and G. Tabellini. Designing institutions for monetary stability. In *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, volume 39, pages 53–84. Elsevier, 1993.
- [10] S. Polillo and M. F. Guillan. Globalization Pressures and the State: The Worldwide Spread of Central Bank Independence<sup>1</sup>. *American Journal of Sociology*, 110(6):1764–1802, 2005.
- [11] K. Rogoff. The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. *The quarterly journal of economics*, pages 1169–1189, 1985.
- [12] L. Schuknecht. Political business cycles and fiscal policies in developing countries. *kyklos*, 49(2):155–170, 1996.