

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

JULIANA SANTIAGO BARBOSA

**A TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL E UMA ANÁLISE DE CASO
COMPARANDO OS BANCOS CENTRAIS DO BRASIL E DO CHILE NO PERÍODO DE
1989 ATÉ 2023**

Porto Alegre

2024

JULIANA SANTIAGO BARBOSA

**A TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL E UMA ANÁLISE DE CASO
COMPARANDO OS BANCOS CENTRAIS DO BRASIL E DO CHILE NO PERÍODO DE
1989 ATÉ 2023**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Antonio Ernani Martins Lima

Porto Alegre

2024

CIP - Catalogação na Publicação

Santiago Barbosa, Juliana
A TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL E UMA
ANÁLISE DE CASO COMPARANDO OS BANCOS CENTRAIS DO
BRASIL E DO CHILE NO PERÍODO DE 1989 ATÉ 2023 /
Juliana Santiago Barbosa. -- 2024.
70 f.
Orientador: Antonio Ernani Martins Lima.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas,
Porto Alegre, BR-RS, 2024.

1. Origem e Funções dos Bancos Centrais. 2. A
Teoria da Independência do Banco Central. 3. Ortodoxia
versus Heterodoxia sobre a Independência. 4. Análise
de caso sobre os bancos centrais do Brasil e do Chile.
5. Agregados econômicos das economias chilena e
brasileira. I. Ernani Martins Lima, Antonio, orient.
II. Título.

Elaborada pelo Sistema de Geração Automática de Ficha Catalográfica da UFRGS com os
dados fornecidos pelo(a) autor(a).

JULIANA SANTIAGO BARBOSA

**A TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL E UMA ANÁLISE DE CASO
COMPARANDO OS BANCOS CENTRAIS DO BRASIL E DO CHILE NO PERÍODO DE
1989 ATÉ 2023**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito para obtenção do título Bacharel em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, 18 de dezembro de 2024.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Antonio Ernani Martins Lima – Orientador

UFRGS

Prof. Dr. Leonardo Xavier da Silva

UFRGS

Profa. Dra. Daniela Dias Kuhn

UFRGS

Dedico este trabalho àqueles que, de alguma forma, tornam
minha vida mais bonita: em especial, à minha família, aos
meus amigos e, sobretudo, ao Marcos Caruso, meu amor.

AGRADECIMENTOS

À minha família, pelo privilégio de ter sido ensinada e incentivada a estudar e perseguir meus sonhos desde criança, ainda que nessa época eu sequer soubesse direito o que queria ser quando crescesse. Ao meu pai, por sua foto segurando seu diploma de técnico em mecânica ter me inspirado durante todo o meu desenvolvimento, uma vez que, simbolicamente, esse retrato represente todo o esforço, a dedicação e a garra desse homem - suas mais belas virtudes. Ao meu irmão, por ter me descortinado a magia da leitura ao me apresentar “O Pequeno Príncipe”, quando eu só tinha 10 anos, tendo sido essa a história mais significativa que já li. À minha mãe, por seu amparo e suas incansáveis orações terem me acompanhado durante toda a minha jornada acadêmica: tenho certeza que seu amor foi um dos combustíveis de minha persistência. Por fim, à minha avó Bernadete, por ser uma das pessoas mais amáveis, fortes e inspiradoras que já conheci.

Aos meus amigos, por terem preenchido minha vida de incríveis momentos, os quais jamais esquecerei. Em especial, um agradecimento a todos aqueles que me acompanharam em sala de aula, tanto antes quanto após a pandemia: vocês tornaram meus dias na faculdade muito menos penosos, repletos de boas risadas e, sobretudo, únicos. Ainda, minha gratidão àqueles de fora do âmbito acadêmico, que estiveram comigo nos piores e melhores episódios de minha jornada.

Ao Marcos Caruso, meu grande amor. É inexplicável o sentimento que nutro por ti. Tu mudaste a minha vida desde o primeiro dia que apareceu nela, tendo me tirado as melhores risadas, me presenteado com os melhores dias e me feito ter esperança, mais uma vez. Sem teu apoio, teu bom humor e teu carinho, o final da minha graduação não teria sido tão mais leve, na medida do possível, como foi. Muito obrigada, eu te amo.

Por fim, um agradecimento mais que necessário ao meu orientador, o Professor Antonio Ernani Martins Lima, por ter se feito absolutamente presente durante toda a construção da minha monografia. Sabe aquela brincadeira sobre o orientador que some, como o Mestre dos Magos? Dessa piada eu definitivamente não posso participar. Professor, o senhor foi um grande orientador para mim, e eu serei eternamente grata toda a vez que lembrar desse momento.

Sem cada um de vocês, nada disso teria sido tão possível. Meu muito obrigada.

"Não importa o quanto você bate, mas o quanto aguenta apanhar e seguir em frente. O quanto pode suportar e continuar tentando. É assim que se consegue vencer."

Rocky Balboa (2006)

RESUMO

O propósito deste trabalho consiste em compreender, através de uma revisão literária sobre a Teoria da Independência do Banco Central, as diferentes formas de atuação de dois bancos centrais, que, por sua vez, possuem distintas vertentes econômicas, considerando os casos brasileiro e chileno quanto ao combate à inflação - uma responsabilidade relevante, senão máxima de um Banco Central. Para isso, foi empregada uma observação analítica dos principais agregados econômicos de ambos os países, sendo eles a inflação, o PIB e o desemprego, no recorte temporal que vai da independência do Banco Central do Chile (1989) até 2023, visando identificar, por meio do combate à inflação e seus resultados sobre os demais agregados, a atuação de cada país de maior sucesso na busca pela estabilidade da moeda, considerando, sobretudo, a influência da independência do banco central chileno e a menor autonomia da instituição no caso brasileiro. Com base nos resultados obtidos, tem-se que o Banco Central Chileno apresentou níveis de inflação e desemprego menores, além de um PIB per capita superior - ainda que seu PIB, em termos absolutos, tenha sido menor que o brasileiro no período. Além disso, considerando sua eficiência para recuperar-se de choques externos em relação à maior dificuldade do Brasil nesse mesmo quesito, percebe-se, com base nos dados avaliados, que a independência do Banco Central Chileno influenciou o maior sucesso quanto ao combate à inflação em relação ao Bacen, sendo esta a interpretação última da presente monografia.

Palavras-chave: Economia Monetária. Banco Central: Brasil: Chile. Inflação. Macroeconomia.

ABSTRACT

The purpose of this study is to understand, through a literature review on the Central Bank Independence Theory, the different approaches of two central banks that represent distinct economic perspectives, focusing on the cases of Brazil and Chile in their efforts to combat inflation—a key responsibility, if not the primary one, of a central bank. To this end, an analytical observation was conducted on the main economic aggregates of both countries, namely inflation, GDP, and unemployment, over the period from the independence of the Central Bank of Chile (1989) to 2023. The objective was to identify, through their inflation-control measures and the resulting impact on other aggregates, which country's approach was more successful in achieving currency stability, particularly considering the influence of the Chilean Central Bank's independence and the relatively lower autonomy of the Brazilian Central Bank. Based on the results obtained, it was found that the Chilean Central Bank achieved lower levels of inflation and unemployment, as well as a higher GDP per capita—although its absolute GDP was smaller than Brazil's during the period. Furthermore, given its greater efficiency in recovering from external shocks compared to Brazil's challenges in the same regard, the data suggest that the independence of the Chilean Central Bank played a key role in its superior success in combating inflation relative to the Brazilian Central Bank. This constitutes the central interpretation of the present monograph.

Keywords: Monetary Policy. Central Bank: Brazil: Chile. Inflation. Macroeconomics.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - O grau de independência do banco central de 14 países x taxas de inflação (período de 1955-1988).....	19
Gráfico 2 – Inflação no Brasil (% anual): 1989-2023.....	43
Gráfico 3 – PIB do Brasil (\$ a preços internacionais correntes, anual): 1990-2023.....	44
Gráfico 4 – Taxa de Desemprego do Brasil (% da força de trabalho total, anual): 1991–2023.....	44
Gráfico 5 – Inflação no Chile (% anual): 1989-2023.....	52
Gráfico 6 – PIB do Chile (\$ a preços internacionais correntes, anual): 1990-2023.....	52
Gráfico 7 – Taxa de Desemprego do Chile (% da força de trabalho total, anual): 1991-2023.....	53
Gráfico 8 – Inflação: Brasil X Chile (% anual): 1989-2023.....	58
Gráfico 9 – Inflação: Brasil X Chile (% anual): 2000-2023.....	58
Gráfico 10 – PIB: Brasil X Chile (\$ a preços internacionais correntes, anual): 1990-2023.....	59
Gráfico 11 – PIB Per Capita: Brasil X Chile (\$ a preços internacionais correntes, anual): 1990-2023.....	59
Gráfico 12 – Taxa de Desemprego: Brasil X Chile (% da força de trabalho total, anual): 1991-2023.....	60

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Inflação Brasileira: 1989 – 1999.....	45
Tabela 2 – Inflação Brasileira: 2000 – 2010.....	46
Tabela 3 – Inflação Brasileira: 2011 – 2023.....	48
Tabela 4 – Inflação Chilena: 1989 – 1999.....	53
Tabela 5 – Inflação Chilena: 2000 – 2010.....	55
Tabela 6 – Inflação Chilena: 2011 – 2023.....	56

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
2	ORIGEM E FUNÇÕES DO BANCO CENTRAL E A TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DOS BANCOS CENTRAIS.....	14
2.1	A TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL	17
2.2	VISÃO ORTODOXA SOBRE A INDEPENDÊNCIA	20
2.3	VISÃO HETERODOXA SOBRE A INDEPENDÊNCIA.....	24
3	CONTEXTUALIZAÇÃO HISTÓRICA E ECONÔMICA E UM ESTUDO SOBRE A ORIGEM E AS FUNÇÕES DOS BANCOS CENTRAIS DO BRASIL E DO CHILE	27
3.1	CONTEXTO HISTÓRICO, ECONÔMICO E SOCIAL SOBRE OS DOIS PAÍSES ESTUDADOS.....	27
3.2	ORIGENS E FUNÇÕES DO BANCO CENTRAL DO BRASIL	33
3.3	ORIGENS E FUNÇÕES DO BANCO CENTRAL DO CHILE	36
4	ANÁLISE SOBRE O COMBATE À INFLAÇÃO EM CADA PAÍS E DEMAIS AGREGADOS ECONÔMICOS (1989-2023)	40
4.1	OBSERVAÇÃO SOBRE A INFLAÇÃO BRASILEIRA E DEMAIS AGREGADOS ECONÔMICOS DO PAÍS DESDE 1989	42
4.2	OBSERVAÇÃO SOBRE A INFLAÇÃO CHILENA E DEMAIS AGREGADOS ECONÔMICOS DO PAÍS DESDE 1989	50
4.3	ANÁLISE COMPARATIVA SOBRE O COMBATE À INFLAÇÃO DOS BANCOS CENTRAIS CHILENO E BRASILEIRO, DE 1989 ATÉ 2023	57
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	64
	REFERÊNCIAS	66

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem como objetivo geral apresentar uma análise acerca dos resultados oriundos das diferentes formas de atuação no combate à inflação, ao longo dos anos, dos Bancos Centrais do Brasil e do Chile, focando especificamente no recorte temporal que tange o início da independência do banco central chileno, a qual ocorreu no final de 1989, até 2023, além de remontar às origens e às funções dos bancos centrais e compreender a Teoria da Independência do Banco Central, bem como o debate teórico atrelado ao assunto. Para isso, a monografia foi dividida em 4 capítulos, com o primeiro sendo a introdução, o segundo consistindo num estudo sobre a origem e as funções de um banco central e a Teoria da Independência do Banco Central, o terceiro sendo sobre a contextualização histórica e econômica do Brasil e do Chile, além de verificar a origem e as funções dos bancos centrais dos respectivos países, e o quarto apresentando a observação analítica dos agregados econômicos dos dois casos no transcorrer de suas séries históricas, de 1989 até a atualidade, com os entendimentos e conclusões adquiridos terminando por serem descritos nas considerações finais.

No segundo capítulo, será estudada e conceituada a independência dos bancos centrais através de uma revisão literária acerca da Teoria da Independência do Banco Central, trazendo à tona o debate teórico sobre o que cada corrente, ortodoxa e heterodoxa, diz sobre o referido assunto, distinguindo, também, independência de autonomia, visto que tais definições são frequentemente assemelhadas, ainda que não partam das mesmas premissas. Ainda, essa parte irá revisitar conceitos sobre o próprio banco central, estudando suas razões e atuação, com foco em sua origem, funções, estrutura e associação à política governamental. O objetivo específico dessa seção, além de detalhar a evolução dos bancos centrais desde sua criação até os dias atuais, é explorar como cada vertente teórica define, justifica e até mesmo critica a independência dos bancos centrais, e de que maneira tais visões influenciam as atuações dessas instituições, trazendo os benefícios e as limitações de cada abordagem e o impacto disso nos resultados econômicos. Serão revisitadas obras de autores notórios sobre o tema, como Corazza (1995), sendo sua obra o principal referencial teórico dessa monografia, Estrela (2011), Freitas (2006), Carvalho (2007), Ferreira e Freitas (1991), dentre outros.

Já no terceiro capítulo o objetivo específico será correlacionar as duas nações e trazer à tona as origens e as funções dos bancos centrais de cada uma, contextualizando ambos países ao versar sobre as similaridades históricas, econômicas e sociais que justificam a escolha de cada um para o trabalho, visto que ambos são latino-americanos, foram colonizados por europeus, obtiveram sua independência e emancipação na mesma época - no início do século XIX - e foram afetados por fenômenos externos atrelados ao século XX, como a Grande Depressão de 1929, ditaduras militares, na época da Guerra Fria, bem como a crise inflacionária dos anos 1980 sobre a América Latina. Para tal, será utilizado o arcabouço teórico de autores como Prado Júnior (1984), Fonseca (2003) e Vieira Martins (2016). Também será pontuada a influência da globalização e do liberalismo econômico sobre a década de 90, fenômeno atrelado ao fim da Guerra Fria e da polarização geopolítica, período esse em que o Banco Central do Chile obteve sua independência e o Brasil atingiu a estabilização monetária após anos de hiperinflação.

O último capítulo do trabalho irá apresentar uma análise das séries históricas dos principais agregados econômicos dos dois países, focando majoritariamente na inflação - por seu controle representar um objetivo, em geral, primordial para os bancos centrais. Para guiar essa análise, buscar-se-á entender quais são os resultados, advindos dos dados coletados, das diferenças nas formas de atuação de dois bancos centrais, cujas vertentes econômicas são distintas, considerando os dois países quanto ao combate à inflação e aplicação de suas políticas monetárias. Além da inflação em si, serão utilizados demais agregados econômicos de cada país para tornar mensurável a comparação da saúde econômica geral do Brasil e do Chile - observando, a partir dos movimentos inflacionários, a maior ou menor produção de riqueza através do PIB desses países e o nível de empregabilidade a partir das taxas de desemprego, com base nas séries históricas apresentadas, que serão construídas através de gráficos, tabelas e ilustrações, conforme disponibilidade. O objetivo específico desse último capítulo será de conseguir identificar, através de cada indicador, padrões e movimentos ao longo do período datado, focando nas diferenças e semelhanças dos resultados econômicos da atuação de cada banco central, a partir do controle da inflação e seu impacto sobre os demais indicadores citados.

Quanto às justificativas que fazem o estudo em questão relevante, a primeira a ser destacada é em relação ao debate sobre as abordagens ortodoxa e heterodoxa acerca da independência dos Bancos Centrais, sendo estas abordagens de extrema importância no meio acadêmico por oferecem perspectivas contrastantes sobre como a autonomia dos Bancos Centrais

deve ser entendida e gerida, discorrendo a respeito de sua influência sobre a condução da política monetária e seus resultados práticos sobre os agregados. Além disso, não foram identificadas outras monografias que combinem uma análise similar sobre os Bancos Centrais do Brasil e do Chile, de forma que esta monografia poderá proporcionar uma contribuição ao explorar como as diferentes atuações de dois bancos centrais impactaram na gestão da inflação e no desempenho econômico de seus países, em contextos distintos. Por fim, é interessante enfatizar a importância da escolha de dois países latino-americanos, a qual é justificada pela complexidade de suas trajetórias econômicas e políticas, visto que o Brasil e o Chile representam dois casos notáveis na América Latina em termos de desenvolvimento.

O trabalho será concluído com as devidas considerações acerca da independência dos bancos centrais, das competências desses bancos, e do levantamento de dados sobre as experiências monetárias observadas no Brasil e no Chile no período de 1989 até 2023, ponderando a contextualização econômica e histórica de ambos países.

2 ORIGEM E FUNÇÕES DO BANCO CENTRAL E A TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DOS BANCOS CENTRAIS

Apesar de muitos autores escreverem sobre os primórdios dos Bancos Centrais e mencionarem como exemplo o Banco da Inglaterra, conforme Estrela (2011), a real história por trás da existência dos Bancos Centrais se dá a partir da criação do Banco Central da Suécia, o Sveriges Riksbank, fundado em 1668, que era o responsável por emprestar fundos ao governo e prover liquidez ao comércio. No entanto, apesar de assumir as funções típicas de um Banco Central, o Sveriges Riksbank iniciou sua trajetória sendo proibido de emitir notas bancárias, em consequência do histórico de seu antecessor, o Palmstruchska Bank. O Palmstruchska Bank foi fundado em 1657, em Estocolmo, tendo sido o primeiro banco europeu a imprimir notas, mas vindo a colapsar após a emissão desenfreada e não-autorizada, sendo liquidado, posteriormente, em 1667. Apenas em 1701 o Sveriges Riksbank recebe a permissão para passar a efetuar a emissão de notas de crédito, tendo se consolidado como o Banco Central da Suécia e resistido a diversas turbulências globais nos seus 350 anos de história, estando em funcionamento até os dias atuais.

Em 1694 surge o Banco da Inglaterra, com as principais funções de um Banco Central, dispondo da emissão de moeda e responsável por ser o banco do governo - e vindo a se tornar, em seu desenvolvimento, modelo para outros países, com suas atribuições tendo sido modificadas e incrementadas desde sua fundação, conforme remonta Corazza (1995). O Banco da Inglaterra foi criado por Carta Real, sendo, no início, um banco comercial que mantinha relações específicas com o governo inglês, sendo elas as de financiar o Tesouro Real e emitir o meio circulante, com o monopólio dessa emissão vindo a lhe ser concedido apenas em 1844. Assim como o Banco Central da Suécia, o Banco da Inglaterra permanece em atividade até os dias atuais, com seus 330 anos de existência.

As razões históricas relacionadas à fundação do Banco da Inglaterra divergem conforme a visão de cada autor, com uns partindo do pressuposto que sua criação deriva de razões políticas, justificadas pelo banco ter financiado as campanhas inglesas durante o século XVII nas guerras contra a França, como pontua Estrela (2011), e de isso ter impulsionado o governo inglês a retribuir tais feitos por meio da outorga do direito à emissão, visto que o Banco da Inglaterra também poderia suprir as carências financeiras reais, ao passo que outros estudiosos, como

Andréadès (1966), enxergavam as razões como oriundas das necessidades comerciais atreladas a menores taxas de juros e da regularidade da emissão do meio circulante, sem negar, por sua vez, as demandas governamentais. Conforme Corazza (1995) constata, apesar de tais divergências, o motivo mais acordado sobre o assunto é aquele que atribui a fundação do Banco da Inglaterra à urgência do suprimento de recursos ao Tesouro Real, num contexto de escassez creditícia. Agora, independentemente das razões que levaram à criação do Banco da Inglaterra, até hoje ele é um dos principais exemplos de instituições econômicas a configurar as características e funções atuais de um Banco Central.

Em relação às funções de um Banco Central, de acordo com Carvalho (2007), o Banco Central, como autoridade monetária, segue um padrão amplamente reconhecido internacionalmente e desempenha várias funções cruciais. Entre suas responsabilidades, destaca-se o papel de emissor de papel-moeda e controlador de liquidez, que envolve a fabricação e cunhagem da moeda circulante. Além disso, atua como banqueiro dos bancos, servindo como "emprestador em última instância" para garantir a sustentabilidade das instituições financeiras por meio de operações de redesconto bancário ou empréstimos emergenciais. O Banco Central também exerce a função de regulador do sistema financeiro e monetário, normatizando e fiscalizando o sistema para assegurar a solvência de cada banco individualmente e evitar crises sistêmicas, podendo estabelecer critérios rigorosos para a criação de novos bancos e serviços bancários. Por fim, o Banco Central é depositário de reservas internacionais, gerenciando um grande volume dessas reservas para tentar assegurar a taxa de câmbio por meio de operações de compra e venda de moeda estrangeira, além de coordenar a política cambial e monetária.

Quanto ao tema que levará à Teoria da Independência do Banco Central, segundo Modenesi (2005) a discussão sobre a independência dos bancos centrais remonta ao início do século XIX, quando surgiu a disparidade entre as escolas bulionistas e antibulionistas. A controvérsia entre os dois grupos é derivada do período das guerras napoleônicas, de quando a Inglaterra enfrentou o exército francês em diversos confrontos armados, levando cada grupo a defender uma ótica quanto à posição sobre o destino da política monetária nesse contexto. Os antibulionistas, grupo do qual faziam parte os diretores do Banco da Inglaterra, eram defensores da ideia de utilizar a base financeira para apoiar e sustentar as guerras, ao passo que os bulionistas, grupo no qual destacavam-se os economistas David Ricardo e Thomas Malthus, por outro lado, defendiam a importância do controle da quantidade de moeda em circulação para a

estabilidade econômica, criticando, assim, a defesa por parte dos antibulionistas da emissão em excesso. No decorrer do século XIX, surgiram três escolas principais com diferentes abordagens sobre a função dos bancos e a política monetária. A Escola dos Bancos Livres (Free Banking School) argumentava a favor da liberdade total para os bancos na emissão de moeda, sem intervenção governamental. A Escola do Meio-circulante (Currency School) defendia a necessidade de uma quantidade fixa de moeda em circulação, controlada rigorosamente pelo banco central para evitar inflação. Por outro lado, a Escola Bancária (Banking School) enfatizava a importância da flexibilidade bancária e o papel dos bancos na criação de crédito, argumentando que o sistema bancário deveria ser mais adaptável às necessidades econômicas. Essas escolas refletiram diferentes visões sobre o papel dos bancos centrais e a política monetária, influenciando a evolução do pensamento econômico até os dias atuais.

Foi no final do século XX que a Teoria da Independência do Banco Central ganhou relevância significativa no cenário econômico global. Essa teoria surgiu em resposta à necessidade de controlar a inflação e suas incertezas, especialmente após observações bem-sucedidas de crescimento econômico em países como a Alemanha. A ideia central é que um Banco Central com maior grau de independência pode administrar a política monetária de forma mais eficaz, minimizando a inflação e promovendo a estabilidade econômica. Durante a década de 1970, problemas como a estagflação e altas taxas de inflação na América Latina, combinados a choques externos, instabilidade social e política e a polarização global, causadas pelo fenômeno da Guerra Fria, evidenciaram a fragilidade das políticas monetárias sob forte influência política. A transição do sistema de Bretton Woods e o Grande Choque do Petróleo exacerbaram a crise de credibilidade das instituições nas atuações que tangiam toda a política monetária ao redor do mundo, demonstrando a dificuldade dos governos em manter políticas econômicas consistentes e eficazes em meio a instabilidades macroeconômicas generalizadas. Por fim, diversos autores se debruçaram sobre o assunto da independência dos bancos centrais - apoiadores e críticos, ortodoxos e heterodoxos - com destaque a Alex Cukierman e Charles Goodhart, que possuem os trabalhos mais relevantes dentre os defensores da teoria, de tal forma ela foi sendo consolidada e utilizada de inspiração para a política monetária de diversos países, tais como aqueles que serão abordados no presente estudo.

2.1 A TEORIA DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

Para darmos início ao debate em volta das características que configuram a independência dos bancos centrais, é interessante, de antemão, trazer à tona seu primordial objetivo, que é de afastar e proteger o banco central das pressões políticas, o permitindo atuar e gerir a política monetária de forma autônoma, livre de qualquer controle governamental, de forma a evitar que a estabilidade de preços possa vir a ser prejudicada.

Além do cerne da questão, é também importante distinguir os conceitos de dependência, autonomia e independência que os bancos centrais podem ter. De acordo com Estrela (2011), os graus de liberdade são definidos da seguinte maneira: bancos centrais independentes são aqueles que logram de total liberdade para determinar seus objetivos, dispendo também de liberdade operacional com seus instrumentos monetários para atingir tais metas; bancos centrais autônomos, por sua vez, possuem apenas a liberdade operacional com seus instrumentos monetários para atingir as metas, que são estipuladas e impostas externamente, ou seja, tomando os objetivos, não os determinando; por fim, bancos centrais dependentes não possuem qualquer tipo de liberdade, nem para determinar metas nem para escolher seus instrumentos monetários (liberdade operacional).

Ainda, Estrela (2011) faz menção aos trabalhos de Arnone, Laurens, Segalotto e Sommer, citando que tais estudos demonstram as etapas pelas quais passa um banco central em seu percurso pela autonomia, subdividindo-o em 3 etapas, sendo a primeira o estabelecimento de um marco legal para a autonomia, a segunda o desenvolvimento da autonomia operacional e, como último estágio, o aprofundamento da autonomia política em termos de formulação de políticas econômicas.

Como dito anteriormente, há muitos estudos que comungam em caracterizar a independência dos bancos centrais, e o certame acerca do tema já inicia quando a própria congruência na possibilidade de um banco central ser realmente independente é questionada, a partir da crítica advinda de Ferreira e Freitas (1991). Segundo os autores, a possibilidade antes mencionada não existe, e fundamentam seu argumento remontando três aspectos das relações entre os bancos centrais e o governo, sendo eles: a independência financeira, a independência administrativa e a independência técnica. Na análise dos autores, todos os bancos centrais dos países estudados transferem lucros totais ou parciais aos seus governos, estando também à mercê

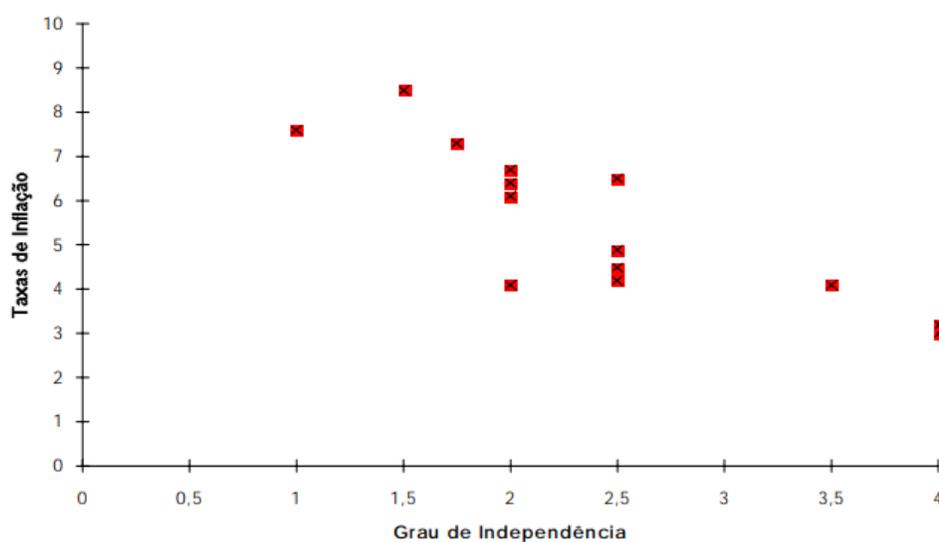
de controle dos poderes Executivo ou Legislativo, o que fere com os preceitos de independência, pois, dessa forma, eles não são verdadeiramente independentes nem de forma financeira nem de forma administrativa, visto estarem sujeitos ao comando dos dois poderes descritos, acabando por tornar impossível, segundo Ferreira e Freitas (1991), uma instituição ser integralmente independente nessa circunstância. Além disso, sob o ponto de vista técnico é constatada a subordinação dos bancos centrais às tendências das políticas macroeconômicas executadas por seus governos, mesmo naqueles mais independentes frente aos demais poderes, como o Federal Reserve Board (FED), por exemplo. Sendo assim, apesar dos autores reconhecerem a existência de bancos centrais que desfrutam de autonomia na implementação de suas políticas monetárias, a questão da independência é complexa de ser definida, pois envolve tanto preceitos mais básicos quanto todas as minuciosidades acerca das relações entre as instituições com seus governos, além da pauta histórica dos próprios bancos centrais. Ainda que os autores referenciados tenham construído sua crítica enxergando a independência como algo que atribui uma separação literal entre bancos centrais e governos, como uma espécie de entidade à parte, outros a vêem de uma maneira menos enrijecida, atribuindo independência a um banco central no caso de ele gerir os próprios instrumentos monetários para atender a metas expressas externamente, ou seja, a igualando à autonomia, o que torna ainda mais complicada a determinação do conceito.

A independência dos bancos centrais segundo Cukierman, Webb e Neyapti (1992) não se faz apenas na autonomia para a execução de políticas monetárias sem pressões e imposições provenientes do governo, consistindo, fundamentalmente, na busca pela estabilidade de preços, ainda que essa represente o sacrifício de objetivos mais cruciais do ponto de vista político. Dessa forma, para os referidos autores, o real comprometimento de um banco central independente deve ser o de preservar a estabilidade do poder de compra da moeda, assim como também enfatiza Goodhart (1994), ao dizer que o melhor resultado que as práticas de política monetária permitem às autoridades alcançarem é o da estabilidade de preços, e isso se deve ao fato de que um banco central independente pode agir sem pressões políticas de curto prazo, que muitas vezes levam a decisões que priorizam o crescimento econômico imediato em detrimento da estabilidade de preços futura, como a baixa nos juros como medida política para estimular o consumo e, portanto, aquecer da economia, que pode vir a fomentar o aumento da inflação, depreciando o valor da moeda e deteriorando o poder de compra dos indivíduos. Toda a ideia por trás da independência dos bancos centrais consiste, sobretudo, em corroborar com a adoção de políticas

anti-inflacionárias por parte das autoridades monetárias, e possui dois pressupostos básicos, segundo Modenesi (2005): a verificação do viés inflacionário nas práticas de política monetária e a verificação prática da correlação negativa entre o estágio de independência do Banco Central e a inflação, observada em países industrializados.

Para além dos conceitos e definições que circundam o tema estudado, houve trabalhos empíricos elaborados por Alesina e Summers (1993) e por Cukierman, Neyapti e Weeb (1992) que convergem na defesa da teoria da independência do banco central. É com base no resultado desses estudos que vem um dos pressupostos básicos citados anteriormente por Modenesi (2005), pois fora identificada, nos resultados obtidos, a correlação negativa entre o grau de independência da autoridade monetária e a taxa média de inflação observada nos países industrializados.

Gráfico 1 - O grau de independência do banco central de 14 países x taxas de inflação (período de 1955-1988)



Fonte: Alesina e Summers (1993).

O trabalho de Alesina e Summers (1993) utilizou parâmetros específicos, como o índice GMT, para identificar uma correlação negativa entre o nível de independência dos bancos centrais e a taxa de inflação observada em países industrializados. O índice de GMT - Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991) consiste em duas partes: a independência de políticas e a independência econômica, cobrindo a maioria dos países industrializados para identificar uma correlação negativa entre o nível de independência dos bancos centrais e a taxa de inflação

observada. Os autores encontraram evidências que suportam a tese de que há sim a existência dessa correlação negativa nos parâmetros comparados, pois países com bancos centrais mais independentes tendiam a apresentar taxas de inflação mais baixas e estáveis, enquanto aqueles com bancos centrais menos independentes enfrentavam uma inflação mais elevada.

Já o trabalho de Cukierman, Webb e Neyapti (1992) mensurou o nível de independência dos bancos centrais por meio de um questionário aplicado a funcionários de 72 instituições, em conjunto com uma análise do regramento interno dessas instituições (independência legal). Segundo Modenesi (2005), a pesquisa investigou as lacunas na influência do poder executivo sobre as decisões de política monetária, bem como a rotatividade dos gestores. No estudo mencionado, foi considerada mais relevante a coleta de dados junto a especialistas da área, o que forneceu evidências a favor da independência do banco central. Posen (1993), em tom crítico à correlação negativa averiguada, demonstrou que a relação encontrada entre a independência do banco central e as taxas de inflação não é causal, pois após testes econométricos verificou-se que em países onde é preconizado o viés anti inflacionário há a construção de instituições de cunho menos expansionista, ou seja, que sustentam esse ideal, ao passo que em países onde são exaltados interesses compatíveis com a presença da inflação tais instituições não são fomentadas e desenvolvidas.

A partir das evidências empíricas observadas na maioria dos países industrializados, a tese da independência do Banco Central consolidou-se como um padrão que inspirou a adoção de uma série de políticas econômicas em diversos países no final do século XX. Essa mudança reflete uma crescente aceitação da ideia de que bancos centrais autônomos são mais eficazes na manutenção da estabilidade de preços e no controle da inflação, o que também muito foi de encontro com todo o movimento de liberalização da economia ocorrido nos anos 90, atrelado a fatores de interferência direta no fomento ao comércio internacional, como o fim da Guerra Fria e ao advento da globalização.

2.2 VISÃO ORTODOXA SOBRE A INDEPENDÊNCIA

A visão ortodoxa sobre a questão da independência dos bancos centrais tem seu marco com Milton Friedman (1968), precursor da Escola Monetarista, considerando esse ter sido um dos primeiros autores a abordar a questão. Para ele, o significado da independência está em o banco

central ser como algo à parte do governo, coordenado com os três poderes e tendo suas ações sujeitas à avaliação do Judiciário, ou seja, uma independência absoluta e estabelecida por lei - visão bastante compatível com a de Ferreira e Freitas (1991). No entanto, bem como os autores há pouco citados, o próprio Friedman se mostrava incrédulo quanto à real existência dessa independência, nos moldes como a entendia, pois via esse poder de total independência conflitar com a teoria econômica e monetária e com as normas do direito constitucional. Além de Friedman (1968), Johnson (1964) também foi um dos primeiros estudiosos sobre o tema, sendo monetarista e, junto de Friedman, formando o maior grupo crítico à questão da independência dos bancos centrais. Johnson (1964) acreditava que era antidemocrático transformar a autoridade monetária num quarto braço da constituição, da mesma maneira que defendia que essa deveria ser totalmente dependente do governo, sendo até alocada como uma repartição governamental - ideia última que descaracteriza o próprio conceito de banco central. Além dessas percepções, Friedman (1968) ainda lembra que o poder excessivo nas mãos de uma instituição independente a tornaria totalmente fora do controle da autoridade política, considerando que a condução das políticas monetárias acabaria por se voltar aos interesses dos banqueiros, enfatizando, assim, sua crítica à ideia da independência dos bancos centrais.

Friedman fazia parte do Monetarismo tipo I, o qual é postulado com a existência da taxa natural de desemprego e com os agentes econômicos sendo caracterizados por constituir expectativas adaptativas, ou seja, que podem gerar o fenômeno da ilusão monetária, o que se traduz como um erro na expectativa – considerando que as expectativas são moldadas conforme previsões anteriores, como a inflação passada, por exemplo. O erro na expectativa se forma por consequência de a adaptação ser gradual, ou seja:

- a) caso a inflação venha a ser diferente daquela que fora prevista, não há um ajuste imediato no mercado por parte do comportamento dos agentes econômicos;
- b) por outro lado, o erro é corrigido gradualmente à medida que os agentes forem recebendo novas informações, de forma que esse diminui no longo prazo e se conserta, ainda que de forma mais lenta.

No longo prazo, também, há a inalteração da base monetária e a não influência dos níveis de produto e emprego, com a convergência ao equilíbrio dos mercados, conforme pressuposto ortodoxo clássico. Esse monetarismo defende o conceito da neutralidade da moeda com a restauração da teoria quantitativa da moeda (TQM), onde tem-se que essa é totalmente neutra no

longo prazo, não sendo capaz, sozinha, de alterar as variáveis reais da economia de forma permanente, visto que oscilações na base monetária só conseguiriam resultar em oscilações equivalentes nos preços da economia, não afetando sua produção real.

O Monetarismo tipo II, também conhecido como Modelo Novo-Clássico, surge na década de 1980 e traz, consigo, um modelo que introduz a formalização de aspectos fundamentais já presentes no Monetarismo tipo I, como a existência da taxa natural de desemprego, a tendência ao equilíbrio dos mercados e a perspectiva monetarista sobre a inflação, além de incorporar um novo pilar como proposição: o conceito de expectativas racionais. Essa abordagem é resultado de debates anteriores relacionados ao viés inflacionário, que se refere à capacidade das autoridades de modificar os rumos da política monetária com o objetivo de, por exemplo, reduzir o nível de desemprego para aquém da taxa natural, visando assegurar a estabilidade da moeda. Ao aproveitar a discricionariedade que lhe é conferida, e na ausência de um regime de metas a ser seguido, esse modelo tende a aumentar a inflação enquanto mantém o desemprego em um nível considerado ideal. É no Monetarismo do tipo II que se tem pensadores que defendem da teoria da independência do Banco Central, com os principais autores sobre o assunto sendo Rogoff e Walsh (1985), trazendo a tese que apresenta uma relação negativa entre a taxa média de inflação e o grau de independência do Banco Central.

Segundo Modenesi (2005), a distinção fundamental entre o Monetarismo tipo I e o Modelo Novo-Clássico, ou Monetarismo tipo II, está na maneira como os agentes econômicos formam suas expectativas: enquanto Friedman e seus partidários acreditam que as expectativas são adaptativas, o Modelo Novo-Clássico parte do princípio de que os agentes adotam expectativas racionais e de que os mercados são equilibrados e tendem, em suma, ao equilíbrio, ou seja, sem falhas (origem ortodoxa presente nos dois tipos de monetarismo). De forma geral, a hipótese de expectativas racionais sugere que os agentes econômicos maximizam o uso de todas as informações disponíveis ao constituírem suas expectativas, olhando tanto o passado como o futuro, uma vez que são racionais e possuem um entendimento perfeito e completo sobre o modo como a economia funciona. Quanto a essa peculiaridade que os diferencia, há a crítica à possibilidade de ganhos com informação, custo de ganho e uso da informação, gerando uma assimetria em relação ao acesso às informações para prever próximos movimentos inflacionários. Dessa maneira, o Modelo Novo-Clássico implica em duas influências à economia, com a primeira sendo a possível ineficácia da política monetária oriunda de apenas movimentos não

esperados de uma regra estabelecida poderem criar consequências reais na economia, já que há o uso de toda a informação disponível, fazendo os agentes não cometerem erros nas suas expectativas, o que significa que as políticas monetárias previsíveis não têm efeito real na economia, e a inconsistência do viés inflacionário, que revela a discricionariedade do Banco Central em tentar reduzir as taxas de desemprego, gerando inflação e implicando na baixa credibilidade e reputação da autoridade monetária. Segundo Carvalho (2000), tudo que o governo consegue, na prática, é confundir os agentes e provocar distorções no curto prazo por conta dos erros de previsão, que, uma vez superados, fariam os agentes racionais reajustarem suas posições, de forma que a taxa de desemprego corrente voltaria a ser igual à taxa de desemprego natural.

Para Freitas (2006), a Escola Novo-Clássica defende a tese de que o governo não deve utilizar a política monetária de forma discricionária, com essa devendo basear-se em regras claras e conhecidas, para evitar um ambiente de incertezas e desconfianças em relação ao comportamento do governo; na ausência dessas regras, há riscos de serem geradas expectativas nervosas e precipitadas, que têm como consequência a inflação. Kydland e Prescott (1977) discutem como as decisões de política econômica podem ser inconsistentes ao longo do tempo quando os formuladores das políticas mudam suas abordagens para maximizar o bem-estar, mesmo sem novas informações, com isso podendo vir a prejudicar a credibilidade da política, e a credibilidade é essencial para que os agentes confiem na política monetária. Se as expectativas do público não estão alinhadas com a expansão monetária planejada, a eficiência da política é reduzida. Dessa forma, se a política monetária estiver subordinada à política fiscal isso pode levar a previsões inflacionárias mais altas, uma vez que os governantes tendem a priorizar a redução do desemprego, ainda que isso signifique inflacionar a economia. Foi justamente esse viés inflacionário que propiciou a necessidade do resguardo da autoridade monetária, criando a tese da independência do Banco Central, que acabou por ser muito defendida por Rogoff e Walsh (1985). Esses autores, por sua vez, negam o estado de bem-estar social, o *welfare-state*, que é o modelo político, econômico e social que coloca o governo como o autor responsável pela garantia do bem-estar dos cidadãos, fundamentando-se na ideia de que os gestores de política econômica devam ampliar o bem-estar da sociedade e diminuir as suas perdas, ainda que isso coloque em segundo plano, dependendo do cenário, o foco da política monetária em garantir a estabilidade da moeda.

O modelo de defesa da independência do Banco Central proposto por Rogoff (1985) fundamenta-se na premissa de que o presidente da instituição deve ter um perfil conservador e uma firme aversão à inflação. Nesse contexto, a questão da inconsistência temporal se torna crucial na busca pela estabilização dos preços, alinhando-se à taxa natural de desemprego. Essa aversão ao viés inflacionário confere maior credibilidade à política monetária, fazendo o gestor ter total liberdade para implementar a política monetária e selecionar os instrumentos a serem utilizados, caracterizando, assim, uma independência plena. Já o modelo de defesa da independência do Banco Central proposto por Walsh, Persson e Tabellini enfatiza a independência instrumental ou operacional do Banco Central. Para isso, são necessários mecanismos que mitiguem o viés inflacionário, além de um acordo entre a autoridade monetária e o governo em exercício, visando implementar um regime de metas, como a meta de inflação. Caso essa obrigação não seja cumprida, podem ocorrer punições, incluindo a possibilidade de perda de mandato do presidente e da diretoria. Segundo Sicsú (1996), enquanto no primeiro modelo o banco central pode livremente definir a sua meta quantitativa de inflação e utilizar os instrumentos monetários com plena autonomia, no segundo ele pode livremente utilizar os instrumentos de política monetária visando alcançar a taxa de inflação pré-estabelecida em contrato.

Em resumo, percebe-se que a maior diferenciação quanto à visão sobre a independência se dá na discrepância entre os dois tipos de monetarismo, com o primeiro se mostrando majoritariamente contrário ao conceito, ao passo que no segundo são abertas margens para se obter, através da tese da independência, a válvula de escape para a correção da política monetária, mitigando os riscos e erros que possam vir a existir por conta da discricionariedade governamental.

2.3 VISÃO HETERODOXA SOBRE A INDEPENDÊNCIA

A crítica heterodoxa provém principalmente dos apontamentos do modelo pós-keynesiano, que se baseia na compreensão de que o mercado resulta de uma economia monetária de produção, na qual a moeda desempenha papel central, independentemente do período considerado, o que é fruto da sua característica de não-neutralidade, marco teórico do keynesianismo. Conforme constata Freitas (2006), além de meio de conservação da riqueza, a

moeda é a unidade de medida de cálculo capitalista e a unidade de conta para todas as transações e contratos econômicos relevantes, essencial para a alocação de recursos e decisões de investimento. Tal perspectiva é totalmente oposta à ideia de neutralidade presente no Modelo Monetarista tipo II, sendo bastante criticada pela corrente dos Novos-Clássicos.

Além dos pontos de defesa ao maior papel do Estado na economia, assim como nos reflexos sobre a atuação do próprio Banco Central, a perspectiva pós-keynesiana rejeita, ao contrário do que sugere o monetarismo e o restante da vertente ortodoxa, a ideia de um ponto de equilíbrio estável na economia, bem como a noção de um dilema dicotômico entre a inflação e a taxa de desemprego. Isso ocorre por conta do ambiente econômico do mundo real de incerteza da corrente keynesiana, a qual advém dos comportamentos não previstos por parte dos indivíduos, que fazem com que cada agente econômico do mercado desconheça as decisões dos demais, acabando por gerar inconsistências e falhas de coordenação, exigindo, assim, da política econômica a tentativa de reduzir tais incertezas e estimular o giro da economia através da transformação da moeda-ativo (dinheiro guardado) em moeda-meio de pagamento (investimento e consumo produtivo). Essa incerteza é uma das principais razões que levam ao desequilíbrio dos mercados, resultando na necessidade de se elaborar uma política econômica que proporcione um ambiente de estímulo ao investimento e à produção, com tal peculiaridade sendo explicada por Freitas (2006, p.12) ao discorrer sobre o desalinhamento das decisões, onde diz que “[...] na economia capitalista, no contexto de incerteza, as decisões planejadas pelos agentes econômicos demandam liquidez para serem efetivadas. Nem sempre as expectativas dos agentes se realizam, pois as decisões de alguns agentes podem não coincidir e não sancionar decisões particulares tomadas por outros agentes”.

Segundo Bullio e Raimundo (2008), para os pós-keynesianos, uma política monetária verossímil é aquela que alinha seus objetivos com os do governo, operando de forma coordenada e harmônica para a melhoria do bem-estar social. Nesse contexto, o Banco Central desempenha um papel crucial ao acalmar as expectativas dos agentes econômicos, ajudando a criar um ambiente de previsibilidade. Para isso, é fundamental que a política monetária seja comunicada com antecedência, pois isso contribui para reduzir a incerteza em relação ao futuro. Além disso, uma comunicação clara e consistente fortalece a confiança na autoridade monetária, promovendo a estabilidade econômica e incentivando decisões de investimento mais informadas por parte dos agentes, pois a transparência na condução da política monetária, para a corrente keynesiana, se

torna uma ferramenta essencial para garantir a eficácia das ações do Banco Central e a coesão das expectativas econômicas.

Ainda, Sicsú (1996) discute a independência do Banco Central em relação à política fiscal do governo. Ele argumenta que, embora a tese da independência defenda que o Banco Central deve ter autonomia total na definição de seus objetivos e na condução da política monetária, essa independência pode levar a um descompasso entre as políticas monetária e fiscal. Isso significa que, se o Banco Central focar exclusivamente na estabilidade da moeda, pode não levar em conta os efeitos negativos que isso pode ter sobre a economia, como o aumento do desemprego ou a desaceleração do crescimento econômico. A "natureza intrínseca" do Banco Central, que prioriza a estabilidade da moeda, pode resultar em uma abordagem que ignora as consequências colaterais dessa ênfase única. Assim, a política macroeconômica se torna ineficaz, pois não é integrada de forma coesa com as diretrizes fiscais do governo. Ainda, convergindo com a abordagem de Sicsú (1996) quanto aos efeitos negativos de se negligenciar outros aspectos econômicos e sociais em prol unicamente da busca pela estabilização monetária, Mendonça (2003) enfatiza que o esforço de diversos economistas na busca por um mecanismo que assegure a estabilidade de preços sem custos sociais revela-se inadequado, assim como a alegada separação entre o Banco Central e o governo se mostra uma ilusão.

Mendonça (2003) observou que, dado que os objetivos da política econômica não se restringem apenas à obtenção de uma inflação baixa, a coordenação entre as políticas econômicas é uma ferramenta poderosa para alcançar as diversas metas almejadas pelo governo. Segundo o autor, tal perspectiva enfatiza a importância de integrar diferentes áreas da política econômica para garantir resultados mais eficazes. Ademais, Mendonça (2003, p. 122) comenta que [...] “não é desprezível a possibilidade da política monetária ter efeitos duradouros, e que, portanto, os impactos sobre o lado real da economia não devem ser entendidos apenas como efêmeros”.

Além disso, a crítica à tese da independência do Banco Central reside na sua dependência de premissas como a taxa natural de desemprego e a neutralidade da moeda – já que, não havendo essa consonância, a aplicabilidade da total independência não se faz viável. Carvalho (2007) observa que essas suposições tornam a hipótese da independência, num todo, bastante restritiva, limitando sua atuação em cenários econômicos dinâmicos e complexos, onde as interações entre política monetária e fiscal são fundamentais para o sucesso das estratégias macroeconômicas.

3 CONTEXTUALIZAÇÃO HISTÓRICA E ECONÔMICA E UM ESTUDO SOBRE A ORIGEM E AS FUNÇÕES DOS BANCOS CENTRAIS DO BRASIL E DO CHILE

Visando melhor explicar a escolha dos dois países mencionados para a realização do estudo, buscar-se-á, nesse terceiro capítulo, versar sobre as características econômicas, históricas e sociais que se destacam, em termos comparativos, tanto no Brasil quanto no Chile, a fim de contextualizar as razões do embasamento de toda a análise central da monografia. Entendido o contexto, serão abordadas as origens e as funções dos bancos centrais de cada país, adentrando mais tecnicamente na conjuntura, competência e série de leis orgânicas e mandatos de cada instituição. Quanto às leis orgânicas dos bancos centrais, vale aqui ressaltar o que elas representam, de forma que se utilizará a citação de Jefferson Alvares (2021) para defini-las, na qual o autor menciona que “A lei orgânica é o instrumento normativo fundamental dos bancos centrais, disciplinando sua estrutura jurídica, mandato, governança, autonomia e transparência. Na prática internacional, existem orientações sobre sua organização e seu conteúdo ideais. Tais orientações decorrem primordialmente de recomendações formuladas por entidades voltadas à padronização do sistema monetário e financeiro internacional”. Sobre tais leis, serão trazidas à tona todas que já compuseram e atualmente compõem as duas instituições estudadas, com um olhar mais minucioso em relação às características principais daquelas que compreendem ao período analisado da monografia, que corresponde ao ano em que o Banco Central do Chile se tornou independente, em 1989, até 2023.

3.1 CONTEXTO HISTÓRICO, ECONÔMICO E SOCIAL SOBRE OS DOIS PAÍSES ESTUDADOS

Os dois países selecionados foram escolhidos por diversas razões, mas principalmente devido ao fato de serem duas nações latino-americanas que se destacam em termos de desenvolvimento e crescimento econômico e social. Ainda que possuam tamanho e população bastante discrepantes, com o Brasil tendo 216 milhões de habitantes (censo de 2023) contra 20 milhões de habitantes chilenos (censo de 2023) e o território brasileiro sendo 11 vezes maior que o Chile, ambos desenvolveram suas economias, no decorrer dos séculos XIX e XX, principalmente através do setor primário, por meio da exportação de bens primários, cujo valor

agregado é baixo, ao passo que absorviam do mercado externo produtos manufaturados. Ainda que os anos tenham passado, até os dias atuais ambos países possuem, em seu alicerce, o setor primário como principal base econômica, com o Chile sendo marcado pelas atividades de mineração, agricultura e pecuária, conforme a menção dos autores Luiz Alfredo Mello Vieira e Luiz Antonio Gusmão (2011, p.5) acerca da economia chilena, [...] “mineração, agricultura e pecuária são as principais atividades econômicas do país, com destaque para a exportação de salmão e a produção de vinhos, frutas e farinha de pescado. A produção de cobre é responsável por um terço da renda governamental”. O principal motor da economia brasileira é por parte da exportação primária - extrativa e agrícola, intensificado principalmente pela exportação daqueles produtos ligados aos setores de agricultura, pecuária e mineração, sendo o Brasil o terceiro maior produtor de carne bovina no mundo, líder na exportação de açúcar e etanol, além de ser historicamente referência mundial na produção cafeeira. Já a produção industrial do país é puxada com destaque aos setores automotivo e petrolífero, como cita Alvarenga (2010), ao mencionar, em exceção às atividades primárias, a importância na produção automotiva, mais especificamente das montadoras, com esse setor, afora o petrolífero, sendo aquele que apresenta o maior valor agregado no país.

Entretanto, muito além de localização geográfica, estrutura, população ou fontes econômicas, os dois países se correlacionam fortemente em razão de suas semelhanças históricas e marcos sociais, começando pela colonização europeia, dado que os dois países foram colônias dos impérios português, no caso do Brasil, e espanhol, no caso do Chile, fato social, esse responsável por deixar profundas marcas de alta concentração de riqueza e desigualdade social em suas raízes, como ocorreu em muitas nações que um dia foram colonizadas. Quanto à colonização europeia sobre as américas, enfatiza Prado Júnior (1984, p. 23) que “A colonização dos trópicos toma o aspecto de uma vasta empresa comercial, mais complexa do que a antiga feitoria, mas sempre com o mesmo caráter que ela, destinado a explorar os recursos naturais de um território virgem em proveito do comércio europeu”. Ambas colonizações foram iniciadas no início do século XVI, tendo perdurado por aproximadamente 300 anos em ambas as nações, e foram, da mesma forma, superadas com o início do século XIX, período, esse, que trouxe consigo a independência tanto para o Brasil, em 1822, quanto para o Chile, em 1818. Assim como apontou o autor Vieira Martins (2016), sob influência e inspiração da Revolução Americana (1776) e da Revolução Francesa (1789), os movimentos separatistas não tardariam a se propagar

pela América Latina, com tal manifestação começando a tomar força e forma já no final do século XVIII, desembocando, conseqüentemente, na emancipação de boa parte das colônias dessa parte do continente em muito pouco tempo.

Avançando um pouco no tempo, após a plena independência conquistada por ambos os países, outra relevante semelhança se mostra comparável, sobre a forma tardia a partir da qual esses países se industrializaram. Apesar de terem havido esforços no final do século XIX para que a industrialização fosse iniciada – neste ponto, mais no Chile do que no Brasil – foi apenas no século XX que os países começaram a ter uma industrialização mais concreta. Não apenas a industrialização foi tardia como também foi marcada pela crise de 1929, que no Chile causou graves conseqüências políticas e sociais, cujo resultado foi devastador sobre a indústria salitreira, gerando desemprego em massa. No Brasil, por outro lado, conforme Fonseca (2003) menciona, a crise da agroexportação ocasionada pela Grande Depressão criava condições para que a economia se direcionasse preponderantemente ao mercado interno, o que contou com a política econômica governamental a seu favor. Sobre o Chile no início do século XX, Vieira Martins (2016) descreve que nessa época havia uma enorme insatisfação popular sobre as condições de trabalho no país, e que os impulsos industrializantes que tomaram força desde o final do século XIX não receberam o necessário apoio do Estado, expondo esta situação ao citar as fundições dos ferrocarriles chilenos, as quais não conseguiram sobreviver, mesmo com as tentativas de proteção por parte dos empresários. Entretanto, o cenário desfavorável de pouco olhar governamental ao processo industrializante chileno tomou uma nova perspectiva a partir de 1939, quando o então presidente Aguirre iniciou seu processo de desenvolvimentismo estatal, com a criação de políticas de estímulos à indústria e à modernização da agricultura, além da instauração do Corfo, órgão encarregado de fomentar o desenvolvimento nacional. Já no Brasil o processo de industrialização tomou forma de fato a partir da década de 1930, como remonta Fonseca (2003) ao dizer que, embora a indústria brasileira tenha suas origens no final do século XIX, foi na década de 1930 que houve um impulso significativo no seu crescimento, marcado pela diversificação e pelo início do Processo de Substituição de Importações (PSI). A partir de 1933, o setor industrial passou a liderar o crescimento da renda e do emprego, enquanto as exportações agrícolas enfrentavam dificuldades devido à crise internacional, o que estimulou, por fim, o desenvolvimento da industrialização doméstica. Dessa forma, notamos que, apesar das conseqüências da Grande Depressão terem precarizado a industrialização chilena, e, por outro

lado, contribuído à industrialização brasileira através do PSI, em ambos os países essa industrialização se deu de forma tardia em comparação às potências europeias, característica fortemente observada em países cuja independência também fora atrasada em relação aos demais.

Outro fato histórico deveras relevante sobre o Brasil e o Chile se dá quando observadas as ditaduras militares que ambos vivenciaram por consequência da polarização econômica causada pela Guerra Fria, com regimes totalitários de direita tendo tomado o poder através de golpes de estado, tendo ocorrido no Brasil em 1964, com Castelo Branco, e no Chile em 1973, com Pinochet. Durante o longo período ditatorial, que se estendeu até 1985 no Brasil e até 1990 no Chile, a política econômica dos dois países levou a distintas influências, pois enquanto o Brasil foi marcado por uma forte estratégia desenvolvimentista, como durante o PND I (1972-1974) e o PND II (1975-1979), via grandes projetos de infraestrutura, com ênfase em transportes, telecomunicações, ciência, tecnologia, energia e fomento à indústria doméstica através da substituição de importações, o Chile deu início a uma marcha rumo ao liberalismo econômico, implementando um modelo neoliberal com a ajuda de Milton Friedman e economistas formados na Universidade de Chicago, os denominados Chicago Boys. Como remonta Vieira Martins (2016, p. 104) acerca das estratégias econômicas adotadas durante o golpe militar de Pinochet (1973), “Nos primeiros anos após o golpe foram adotadas medidas de choque que resultaram em uma série de privatizações, desregulação financeira, redução das tarifas comerciais, fim dos subsídios e devolução das terras e empresas expropriadas aos antigos proprietários. Podem-se mencionar, entre as políticas monetárias, financeiras e comerciais dessa fase inicial a redução da tarifa média de importação de 105%, em 1973, para 36% em 1976 e 10% em 1979; a estatização da dívida externa, a eliminação do controle de preços e o estabelecimento do câmbio fixo. Com respeito às privatizações, o programa chileno privatizou em quatro anos o dobro de empresas que a Inglaterra privatizou em oito anos”.

Além das ditaduras, é relevante lembrar da crise inflacionária do déficit externo que assolou a América Latina no início dos anos 1980, a qual fora ocasionada pelo choque dos juros internacionais que se elevaram fortemente nos países industrializados, fenômeno causado pela crise econômica internacional decorrente do Primeiro Choque do Petróleo (1973) e agravada pelo Segundo Choque do Petróleo (1979), causada pela quadruplicação do preço dos barris de petróleo, acabando por levar a uma fuga de capitais de países como o Brasil, provocar uma depreciação maciça das taxas de câmbio e aumentar a taxa real de juros da dívida externa. Como

cita Abreu (2014, p. 263) sobre o período, “Em contraste com o que se seguiu ao primeiro choque, em meados de 1980 foram sentidos os primeiros sinais de escassez de financiamento externo. A dificuldade de renovação de empréstimos evidenciava que já não havia disposição dos credores internacionais para financiar um ajuste sem pesados custos internos no curto prazo. Na medida em que a comunidade financeira internacional perdia confiança nos benefícios para as contas externas que adviriam das políticas expansionistas adotadas a partir de 1979 pelo ministro Antônio Delfim Netto, tornava-se mais difícil obter recursos externos novos para cobrir o desequilíbrio do balanço de pagamentos”. No Brasil, tal crise aprofundou a inflação, esgotou as reservas internacionais, acabando com seus meios de pagamento ao exterior, o fazendo perder sua credibilidade monetária, e mergulhou o país num processo longo e turbulento de recessão e busca por estabilização econômica, a qual só veio a ser atingida em 1994, com o Plano Real. Esse processo foi extremamente penoso ao Brasil, principalmente por conta da estratégia de impulsionamento econômico dos governos militares ter sido basicamente viabilizada a partir do endividamento externo, como elucida Cruz (1995), “Na verdade, o esquema de financiamento desenhado pelo governo militar atendeu a objetivos globais de política econômica e privilegiou uma fonte de recursos, a saber, o crédito externo. A justificativa macroeconômica para essa opção repousou, como sempre, na tese do hiato de recursos reais”. Já a situação econômica do Chile se tornou crítica com a crise dos preços do petróleo a considerar a forte privatização exercida durante as reformas neoliberais do governo de Pinochet, o que vulnerabilizou o país diante do choque externo da década de 1980 em decorrência do próprio desequilíbrio interno pelo qual o país passava, conforme relata Vieira Martins (2016, p. 109), “Em 1973, o Estado controlava 229 empresas e, ao término do regime, apenas seis permaneciam totalmente em suas mãos. O choque provocado pelas reformas não tardou a produzir vulnerabilidades externas e fortes desequilíbrios produtivos e financeiros internos. Empresários nacionais e setores das classes médias que apoiaram o golpe manifestaram os primeiros sinais de descontentamento com o governo e as suas políticas neoliberais. Em 1982 e 1983 uma crise decorrente do ajuste lançou o país em uma recessão sem precedentes”.

Já nos anos 1990 o Brasil e o Chile passaram por processos de redemocratização, iniciados em meados dos anos 1980, e isso afetou diretamente suas políticas econômicas. O Chile teve um processo de redemocratização inquietante, visto os quase 20 anos mergulhados num sistema ditatorial, apesar de ter tido a aplicação de políticas neoliberais desde o início do golpe de

Pinochet por meio da intensa privatização e abertura comercial. O ditador deixou o poder em março de 1990, quando foi eleito o jurista Patricio Aylwin (1990-1994) e a aliança centro-esquerda chamada *Concertación de Partidos por la Democracia*, formada pelos principais grupos opositores à ditadura, assumiu a liderança do país. Conforme Garretón (1992) mencionou sobre a transição dos sistemas na época, “O Chile realizou, assim, um processo de transição para a democracia política, que foi inaugurada com a instalação do primeiro governo e parlamento democráticos, em março de 1990. Neste sentido, ainda que no discurso da *Concertación* se fale de "Governo de transição de quatro anos", tecnicamente a transição terminou quando esse Governo se instalou.” O Brasil, por sua vez, desde 1985 não era mais uma ditadura, e atingiu a aderência a um maior neoliberalismo, com redução estatal e abertura comercial no início dos anos 1990, antes mesmo do governo de Fernando Henrique Cardoso, ainda que o processo tenha sido mais salientado em seu mandato, principalmente a partir dos frutos da estabilização da moeda, que fora atingida com a criação do Plano Real, implementado pelo governo de Itamar Franco. Sobre esse período de transição entre o desenvolvimentismo brasileiro de 1980 e o neoliberalismo de 1990, Baer (2003. P. 209) comenta, discorrendo sobre a fase inicial do governo de Itamar Franco, que “Foram precisos mais de quatro meses para que ele reiniciasse o programa de privatizações e também foi necessário um período de tempo considerável para mudar de uma postura nacionalista para uma atitude mais receptiva diante do capital estrangeiro”, e reitera sobre a implementação do processo de liberalização que “Em meados de 1993, o programa de privatização foi totalmente restabelecido e os planos foram ampliados para incluir várias empresas responsáveis pela infraestrutura (como de energia elétrica e transporte ferroviário)”. Em termos contemporâneos, ambos os países enfrentam desafios similares em termos de desigualdade social, pobreza, e busca por uma maior integração econômica regional (Mercosul, Aliança do Pacífico), além de serem economicamente abertos e possuírem bancos centrais que são estruturados a partir de metas de inflação, sendo os dois também autônomos, visto que o Banco Central do Chile é independente desde 1990 e que o Bacen recebeu autonomia formal em 2021.

É com base nas evidências históricas, econômicas e sociais que influenciaram o desenvolvimento de ambos os países, ao longo de sua formação até os dias atuais, que é justificada a escolha do Brasil e do Chile para o presente estudo.

3.2 ORIGENS E FUNÇÕES DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

O Brasil foi um dos últimos países do mundo a ter seu BC, mas a necessidade de o Brasil possuir um banco central, ou seja, uma instituição financeira que organizasse o sistema monetário do país, remonta ao início do século XIX, com a vinda de D. João e a coroa portuguesa à colônia. A ideia era que fosse criado um banco com funções de banco comercial e banco central, de forma que foi fundado, em 1808, o Banco do Brasil, visando cumprir com tais aspirações. Na época, o Banco do Brasil exercia todas as funções de autoridade monetária, desempenhando o papel de banco de depósitos, desconto e emissão, além de ser encarregado da venda de produtos privativos da administração e contratos reais, fazendo ele de fato gozar de responsabilidades de um banco central, propriamente dizendo, o que explica o tempo levado para que se instituisse um banco central no país. Esse status do Banco do Brasil em desempenhar todas as funções de autoridade monetária perdurou até 1945, quando, por meio do Decreto nº 7.293 (Superintendência da Moeda e do Crédito, 1945), fora criada a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), ganhando as funções de imediato em exercer o controle sobre o mercado financeiro instável da época e de combater a inflação, bem como criar meios para a formação de um Banco Central. Conforme cita Corazza (1995, p.34) a respeito da relação entre a SUMOC e a fundação do Banco Central do Brasil, “O processo formal de sua criação levou nada menos que 20 anos, a partir de seu primeiro embrião, a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), em 1945, até a criação do Banco Central do Brasil, em 31 de dezembro de 1964.”

A SUMOC, era responsável por definir os percentuais de reservas obrigatórias dos bancos comerciais, as taxas de redesconto e assistência financeira, além de fixar os juros sobre depósitos bancários. Também supervisionava a atuação dos bancos, orientava a política cambial e representava o país em organismos internacionais. O Banco do Brasil exercia as funções de banco do governo, controlando as operações de comércio exterior, recebendo os depósitos compulsórios e voluntários dos bancos comerciais, e realizando operações de câmbio em nome das empresas públicas e do Tesouro Nacional, conforme as diretrizes definidas pela SUMOC e pelo Banco de Crédito Agrícola, Comercial e Industrial. O Tesouro Nacional, por sua vez, era o emissor do papel-moeda.

Finalmente, em dezembro de 1964, através da Lei nº 4.595 é criado o Banco Central do Brasil, uma autarquia federal integrante ao Sistema Financeiro Nacional (SFN), tendo iniciado

suas atividades em 1965. No entanto, como menciona Corazza (1995, p.34), “Outros 22 anos foram necessários para que se completasse seu aperfeiçoamento institucional e ele se tornasse, formalmente, a única autoridade monetária do país, uma vez que, mesmo após sua criação, o Bacen continuou a dividir funções de banco central com o Banco do Brasil, até a promulgação da última Constituição, em 1988”.

Houve um reordenamento financeiro governamental, iniciado em 1985 e concluído em 1988, que separou as funções do Banco Central, do Banco do Brasil e do Tesouro Nacional, transferindo gradualmente as funções monetárias do Banco do Brasil para o Banco Central e as atividades atípicas deste para o Tesouro Nacional. Esse reordenamento financeiro se concretizou a partir da Constituição Federal de 1988, a qual estabeleceu a competência exclusiva da União para emitir moeda e determinou que os nomes indicados pelo Presidente da República para os cargos de Presidente e Diretores do Banco Central devessem ser aprovados pelo Senado, após arguição pública. Além disso, proibiu o Banco Central de conceder empréstimos ao Tesouro Nacional. A Constituição também previu a criação de uma Lei Complementar do SFN para reestruturar o Sistema Financeiro Nacional, substituindo a Lei nº 4.595/64 e redefinindo as funções do Banco Central.

A partir de 1999, o Brasil adota o regime de metas para a inflação, que permanece em vigor desde então. Nesse regime, conforme consta no próprio site do Banco Central do Brasil (2024), “A meta para a inflação é definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e cabe ao Banco Central (BC) adotar as medidas necessárias para alcançá-la. O índice de preços utilizado é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). A meta se refere à inflação acumulada em doze meses. O CMN também define um intervalo de tolerância ao redor da meta. A meta é considerada descumprida quando a inflação fica fora do intervalo de tolerância.” O intervalo de tolerância estabelecido atualmente é de mais ou menos 1,50 ponto percentual em relação à meta, ou seja: se a meta de inflação estiver a 3% - que é o valor referente ao ano de 2024 – a inflação poderá variar, portanto, de 1,5% a 4,5%. Tal regime de metas garante previsibilidade aos agentes econômicos, otimizando a capacidade de planejamento das famílias, empresas e governo, e evita desvios na condução da política monetária pelo Bacen.

Como última e mais recente alteração, em 24 de fevereiro de 2021 foi promulgada a Lei Complementar 179, que "define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua

autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores; e altera artigo da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964". A nova Lei Complementar 179 sobre o Banco Central do Brasil possui, como objetivo fundamental, a estabilidade dos preços, buscando, em seus objetivos secundários, zelar pela estabilidade e eficiência do sistema financeiro, suavizando flutuações da atividade econômica e promovendo o pleno emprego.

A lei estabelece que o Bacen será dirigido por uma Diretoria Colegiada composta por 9 membros, sendo um deles o presidente da instituição, onde todos os diretores, incluindo o presidente, são nomeados pelo Presidente da República, com a aprovação do Senado Federal - tal exigência de aprovação pelo Senado é uma medida importante para assegurar a transparência e a imparcialidade no processo de escolha dos dirigentes do Bacen. O mandato do presidente do Banco Central tem a duração de 4 anos, já os mandatos dos diretores são escalonados, de modo que dois diretores são nomeados para cada ano do mandato presidencial, permitindo uma maior estabilidade nas decisões de longo prazo.

Os dirigentes do Banco Central, incluindo o presidente e os diretores, podem ser exonerados pelo Presidente da República em situações específicas, conforme os dispositivos da lei. As causas para exoneração incluem o pedido pessoal do titular, incapacidade por enfermidade, condenação judicial por improbidade administrativa ou crime, e, finalmente, a constatação de desempenho insuficiente para alcançar os objetivos da instituição. No caso de desempenho insuficiente, a exoneração deve ser sugerida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e aprovada pelo Senado Federal. Além disso, quando ocorre a vacância do cargo (por morte, exoneração ou outro motivo), um substituto será nomeado para completar o mandato, respeitando os procedimentos estabelecidos pela Lei Complementar. Durante o período de vacância, o cargo de presidente será exercido interinamente pelo diretor com mais tempo de serviço.

O Banco Central do Brasil é classificado como uma autarquia de natureza especial, o que significa que possui autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira. Além disso, o Bacen não está vinculado a nenhum ministério, e seus dirigentes possuem estabilidade durante seus mandatos. A autarquia também possui plena capacidade de atuação nos sistemas administrativos federais, como o Sistema de Planejamento, o de Contabilidade e o de Controle Interno, assegurando que sua atuação seja compatível com as normas de governança e transparência da administração pública federal. Além disso, a instituição possui o poder de

realizar operações de redesconto, empréstimos a instituições financeiras, e compra e venda de títulos públicos, também exercendo a política cambial por meio da compra e venda de moeda estrangeira e instrumentos derivativos. Essas ações são realizadas de acordo com as condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, e o Bacen deve sempre informar previamente ao CMN sobre operações que possam ter impacto fiscal relevante.

A Lei Complementar também exige que o Presidente do Banco Central apresente, em arguição pública no Senado Federal, dois relatórios anuais: um sobre inflação e outro sobre estabilidade financeira. Nessas apresentações, o presidente deve explicar as decisões de política monetária e suas implicações para a economia, garantindo um alto nível de transparência e prestação de contas à sociedade.

3.3 ORIGENS E FUNÇÕES DO BANCO CENTRAL DO CHILE

Conforme consta na descrição histórica de seu próprio site oficial, O Banco Central do Chile foi criado em 22 de agosto de 1925, com sede em Santiago, por meio do Decreto-Lei 486 (Banco Central do Chile, 1925) que fora emitido sob a presidência de Arturo Alessandri Palma. Sua fundação surgiu a partir de um dos projetos apresentados naquele ano pela missão Kemmerer, contratada pelo próprio governo para reestruturar o sistema monetário e financeiro chileno – visto que a comissão de especialistas Kemmerer foi responsável pela formação de diversas propostas e estratégias fiscais e monetárias, sendo contratada por vários governos, em especial latino-americanos, entre os anos de 1919 e 1931. Quando o BC chileno começou a operar, suas principais funções eram puramente monetárias.

Foi publicado em 1953 o Decreto com Força de Lei 106 (Banco Central do Chile, 1953). De acordo com essa nova legislação, o Banco Central passou a ser uma entidade autônoma, com duração ilimitada, tendo como principal objetivo "fomentar o desenvolvimento estruturado e contínuo da economia nacional, por meio de uma política monetária e creditícia que, ao buscar evitar tendências inflacionárias ou recessivas, permita o melhor uso dos recursos produtivos do país" (Banco Central Chile, 2024). Em 1960 foi promulgada uma terceira Lei Orgânica, que preservou o mesmo objetivo atribuído ao Banco Central na legislação anterior, mas com diversas modificações. Entre as principais mudanças, destacam-se a alteração na composição e no processo de eleição do conselho de diretores, a criação do Comitê Executivo, composto pelo

Presidente do Banco, pelo Vice-Presidente e pelo Gerente Geral, e a ampliação das atribuições do Banco no controle do crédito.

Em 1975, há a promulgação de uma quarta Lei Orgânica do Banco, e com ela surge uma mudança fundamental: o Banco Central do Chile, por influência das estratégias econômicas neoliberais do governo de Pinochet, passa a ser uma instituição autônoma de direito público, que não faz parte da administração do Estado, sendo dotado de capital próprio. Além desse primeiro passo rumo à independência da instituição, na nova legislação é criado o Conselho Monetário, órgão de nível ministerial responsável por definir a política monetária, creditícia, do mercado de capitais, de comércio exterior e tarifária, de câmbio internacional e de poupança, de acordo com as diretrizes estabelecidas pelo Poder Executivo. Essa nova legislação de 1975 também estabeleceu de forma explícita a autorização para o Banco Central conceder créditos ao Tesouro Nacional, conforme previsto em leis específicas. Em 1979 a Lei Orgânica do Banco foi novamente modificada, determinando que o Banco Central não poderia, sob nenhuma circunstância, adquirir para si títulos descontáveis emitidos pela Tesouraria Geral da República ou outros documentos de crédito do Tesouro, nem oferecer créditos diretos a entidades ou empresas, tanto do setor público quanto privado, com exceção das instituições financeiras.

A Constituição Política do Chile atribuiu em 1981 o status constitucional à existência de um Banco Central autônomo, estabelecendo que este deveria ser uma instituição independente, com patrimônio próprio e de natureza técnica. Além disso, determinou que a composição, organização, funções e atribuições do Banco Central seriam reguladas por uma lei orgânica constitucional. Em seu artigo 109, é estabelecido pela Carta Magna que o Banco Central pode realizar operações apenas com entidades financeiras, tanto públicas quanto privadas, ainda que não possa fornecer garantias a essas instituições. Também é explicitado que o Banco Central não pode adquirir títulos emitidos pelo Estado, seus órgãos ou empresas, tampouco financiar qualquer despesa pública, exceto em situações excepcionais, como quando o Conselho de Segurança Nacional considerar que o país se encontra em estado de guerra externa ou em iminente risco de conflito.

Em 10 de outubro de 1989 foi promulgada a Lei 18.840, responsável por apresentar a Lei Orgânica Constitucional do Chile, que segue em vigência até o presente momento – em sua versão atual, inclui todas as modificações às quais fora submetida desde o início da década de 90. O primeiro artigo da Lei 18.840 definiu o texto da Lei Orgânica Constitucional do Banco Central

do Chile e instaurou o primeiro Conselho do Banco Central autônomo, presidido por Andrés Bianchi e composto por Alfonso Serrano, Roberto Zahler, Enrique Seguel e Juan Eduardo Herrera. A partir desse momento, o Banco Central passou a adotar políticas que resultaram na redução da inflação para níveis próximos a 3% ao ano.

Segundo estudo da Forbes (2022) e a publicação da última versão da própria Lei Orgânica Constitucional (2022) do BC chileno e seu Regulamento, atualmente os objetivos do Banco Central do Chile são centrados em manter a inflação sob controle, priorizando, assim, a estabilidade da moeda, contribuindo para o equilíbrio do sistema financeiro por meio do normal funcionamento dos pagamentos internos e externos, com a política monetária seguindo baseada no modelo de metas de inflação, complementado por um regime de câmbio flexível.

O sistema monetário chileno visa garantir que a inflação anual, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC), se mantenha próxima de 3%. As atribuições do Banco, para esses efeitos, serão a regulação da quantidade de dinheiro e de crédito em circulação, a realização de operações de crédito e câmbio internacional, assim como a elaboração de normas em matéria monetária, creditícia, financeira e de câmbio internacional. O principal instrumento de operação da política monetária é a Taxa de Política Monetária (MPR), que é definida pelo Conselho do Banco em suas Reuniões de Política Monetária, as quais ocorrem 8 vezes durante o ano. O objetivo é estabelecer uma trajetória para essa taxa de juros que permita atingir a meta de inflação em um horizonte de dois anos.

O Conselho do Banco é composto por cinco membros, sendo indicados pelo Presidente da República para mandatos de dez anos, podendo ser designados para novos mandatos, com a substituição de um membro a cada dois anos. O Presidente do Conselho, que também será o Presidente do Banco, será nomeado pelo Presidente da República entre os membros do Conselho e exercerá o cargo por cinco anos ou pelo tempo restante de seu mandato como conselheiro, podendo ser reeleito para novos períodos.

Apesar das escolhas dos membros do Conselho e do próprio Presidente do BC (e do Conselho) serem feitas pelo Presidente da República, o Conselho possui total autonomia para definir a meta de inflação do país e traçar estratégias econômicas a fim de perseguir-la, além de também poder escolher e eleger o Vice-Presidente do Conselho. Além disso, de acordo com a Lei Orgânica do Banco Central do Chile, a destituição ou remoção do cargo do Presidente do BC só pode ocorrer por motivos específicos estabelecidos pela lei, como incapacidade ou infrações

graves ao seu dever. O Presidente do BC poderá ser destituído através do pedido fundamentado de, no mínimo, três membros do Conselho do Banco, em razão de descumprimento das políticas adotadas ou das normas estabelecidas pelo próprio Conselho, e nesse caso cabe obrigatoriamente ao Senado consentir com a destituição solicitada pelo Conselho. Havendo o consentimento, o então Presidente do BC poderá ser destituído pelo Presidente da República, que deverá realizar uma nova nomeação para a posição.

Com base no estudo das origens e funções dos bancos centrais que serão analisados, é possível compreender melhor o grau de autonomia exercido por cada instituição. Se lembrarmos da definição de graus de liberdade de Estrela (2011), o Banco Central Chileno, ao dispor tanto de liberdade para traçar as metas da política monetária quanto para definir os instrumentos a fim de perseguir tais metas, se categoriza como um banco central realmente independente, enquanto o Banco Central do Brasil – mesmo após declarada sua independência, em 2021 – por tomar as metas estabelecidas externamente (Conselho Monetário Nacional) e apenas definir os instrumentos operacionais para atingi-las, se enquadra como um banco central autônomo. Outros autores, no entanto, sequer consideram que um Banco Central possa ser, de fato, independente, como os primeiros monetaristas. Tendo em vista todos esses conceitos, esse conteúdo apresentado torna notável que o Banco Central Chileno desfrute de uma autonomia muito mais expressiva que o Bacen, pelos motivos já citados, com tal clara definição acabando por atender ao objetivo específico do presente capítulo e corroborar com o a questão central da monografia.

4 ANÁLISE SOBRE O COMBATE À INFLAÇÃO EM CADA PAÍS E DEMAIS AGREGADOS ECONÔMICOS (1989-2023)

Neste último capítulo será apresentada uma análise das séries históricas dos principais agregados econômicos do Brasil e do Chile, com ênfase na inflação, no PIB e no desemprego, quando seus movimentos serão entendidos através dos efeitos ocasionados pelo uso dos instrumentos monetários de tais países - focando no papel da taxa de juros como instrumento principal de combate à inflação - no recorte temporal de 1989 até 2023. A partir da construção gráfica das séries históricas dos agregados mencionados - quando disponíveis os dados - se procurará identificar padrões e tendências ao longo do período analisado, considerando aspectos globais e macroeconômicos, a fim de destacar diferenças e semelhanças nos resultados monetários de ambos os países no controle da inflação, compreendendo, por fim, as trajetórias econômicas do Brasil e do Chile no período selecionado. Como o período em questão é bastante longo para uma análise detalhada ano a ano, dentro do recorte temporal serão buscados os maiores marcos da inflação de ambos os países, onde se procurará identificar as causas desses picos inflacionários e explicar como cada país lidou com os choques internos e externos, enxergando os efeitos reais dessas influências, por fim, sobre o PIB e o desemprego.

Para a efetuação dessa análise foram coletados os dados do site do Banco Mundial (2024), com as informações sobre a inflação estando disponíveis desde 1989, sobre o PIB desde 1990 e aquelas acerca do desemprego desde 1991. Vale ressaltar que as metodologias de cálculo dos indicadores econômicos no Brasil foram ajustadas ao longo do tempo para refletir melhor a realidade econômica, incorporar avanços técnicos e atender a padrões internacionais. A taxa de desemprego foi ampliada com a substituição da PME pela PNAD Contínua, que trouxe maior cobertura territorial e periodicidade, alinhando-se aos padrões da OIT. A inflação, medida por índices como o IPCA, teve sua cesta de consumo e pesos atualizados periodicamente, incorporando novos hábitos e itens, especialmente após o Plano Real. Já o PIB passou por revisões em 2007 e 2015, com novas bases de referência, inclusão de setores emergentes e ajustes para melhor representar a informalidade e atividades econômicas recentes. Os indicadores foram extraídos da base do Banco Mundial (2024) por lá terem sido calculados a partir das mesmas premissas e métricas para ambos os países, conforme é detalhado a seguir:

- a) Inflação (% anual): A inflação, medida pelo índice de preços ao consumidor, indica a variação percentual anual no custo que o consumidor médio enfrenta para adquirir uma cesta de bens e serviços, a qual pode ser fixa ou ajustada em intervalos determinados, como, por exemplo, anualmente. Normalmente, utiliza-se a fórmula de Laspeyres para esse cálculo. Fonte do Banco Mundial: FMI (Fundo Monetário Internacional), Estatísticas Financeiras Internacionais e arquivos de dados.
- b) Desemprego (% da força de trabalho total): O desemprego refere-se à parcela da força de trabalho que está sem ocupação, mas disponível e procurando emprego. Tal agregado é calculado a partir da estimativa modelada da OIT (Organização Internacional do Trabalho). Fonte do Banco Mundial: OIT (Organização Internacional do Trabalho). “Banco de dados de estimativas e projeções modeladas da OIT (ILOEST)” ILOSTAT.
- c) PIB (\$ a preços internacionais correntes, anual): Utilizando a própria descrição do Banco Mundial (2024), “Este indicador fornece valores para o produto interno bruto (PIB) expressos em dólares internacionais correntes, convertidos pelo fator de conversão de paridade de poder de compra (PPC). O PIB é a soma do valor bruto adicionado por todos os produtores residentes no país, acrescido de quaisquer impostos sobre produtos e subtraído de quaisquer subsídios não incluídos no valor dos produtos. O fator de conversão PPC é um deflator espacial de preços e um conversor de moeda que elimina os efeitos das diferenças nos níveis de preços entre os países. A partir de abril de 2020, o “PIB: séries vinculadas (moeda local corrente)” [NY.GDP.MKTP.CN.AD] passou a ser utilizado como base do PIB em moeda local para alinhar-se à série temporal dos fatores de conversão PPC para o PIB, que são extrapolados com deflatores de PIB vinculados.” Fonte do Banco Mundial: Programa de Comparação Internacional, Banco Mundial | Base de dados de Indicadores de Desenvolvimento Mundial, Banco Mundial | Programa PPP Eurostat-OCDE.

Tais dados, portanto, serão utilizados para observar as relações temporais e a influência dos choques internos e externos sobre as duas economias através dos efeitos sobre seus agregados econômicos.

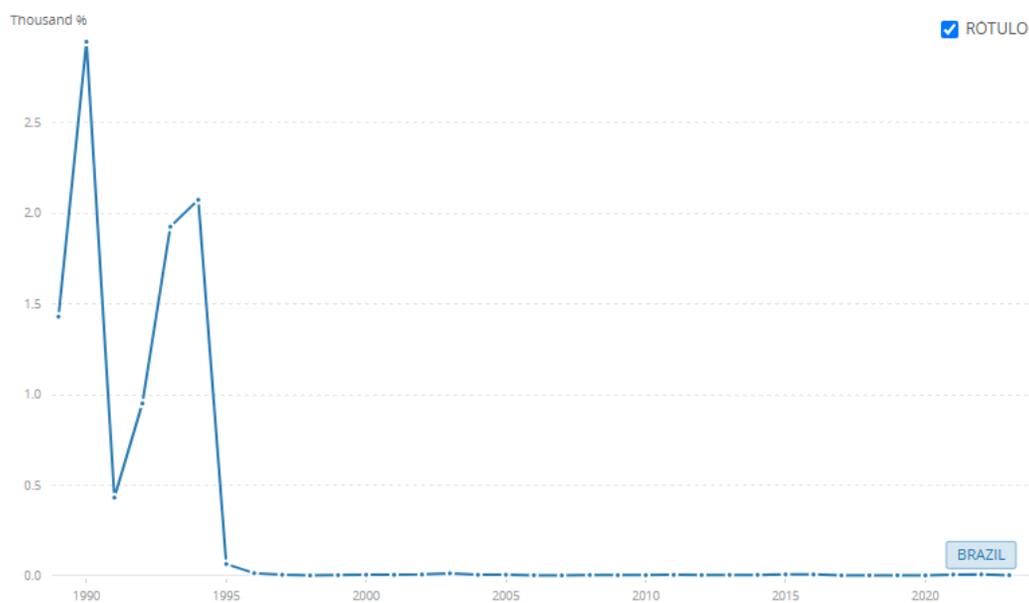
4.1 OBSERVAÇÃO SOBRE A INFLAÇÃO BRASILEIRA E DEMAIS AGREGADOS ECONÔMICOS DO PAÍS DESDE 1989

De 1989 até 2023, o Brasil passou por diversos choques internos e externos, responsáveis por causar efeitos reais em sua economia. No decorrer do século XX, o país trocou de moeda 9 vezes, e só na primeira metade da década de 1990 ocorreram 4 dessas trocas na tentativa de controlar o quadro inflacionário – e até mesmo hiperinflacionário em determinados momentos, o que demonstra o quão insustentável estava a crescente desvalorização monetária do período. Como Baer (2003) aponta, “Do fracasso do Plano Cruzado no final de 1986 até a saída do presidente Collor em fins de 1992, a economia brasileira atravessou um período de estagnação (o PIB real cresceu a uma taxa média anual de 0,6%) e a inflação alcançou três dígitos durante dois anos e quatro dígitos durante quatro anos”. Além do desequilíbrio interno, no final dessa mesma década ocorreram a Crise Financeira Asiática (1997-1998) e a Crise da Rússia (1998), que como Baer (2003) menciona, levaram à forte saída de capitais do país, esgotando suas reservas internacionais. Com o início do novo milênio veio a famosa Crise do Apagão (2001-2002), no âmbito interno, e o choque internacional dos ataques terroristas aos EUA (2001), quando o governo teve de lidar com essas crises, executando um plano de racionamento energético para evitar blecautes pelo país por um lado, enquanto sustentava a baixa nas exportações e a desvalorização cambial em decorrência do cenário internacional por outro.

Após esse longo período de instabilidade e crises, quando a inflação oscilou de maneira mais acentuada e alcançou os patamares mais elevados da série histórica, finalmente se atingiu uma estabilidade maior dos preços com o transcorrer dos anos 2000 até 2023 (exceto no ano de 2003, em que chegou a 14,7%), com o indicador tendo se mantido abaixo dos 10% durante 20 anos. Nesse meio tempo, o Brasil passou pela Crise de 2008 dos EUA – a qual não surtiu muitos efeitos negativos sobre a inflação brasileira - além de ter passado pelo processo de *impeachment* da Dilma, em 2016, a Pandemia da COVID 19 (2020-2022) e a Guerra da Ucrânia (desde 2022), tendo sido esses os eventos responsáveis por ocasionar as maiores elevações da inflação na última década do período analisado. Mais detalhes sobre cada um dos picos inflacionários serão discutidos no decorrer do capítulo, numa análise, através dos dados, sobre como tais movimentos afetaram o PIB e o desemprego. Como o intervalo temporal do trabalho é extenso, a análise será dividida por décadas, com a primeira indo de 1989 até 1999 (passando pelo pico da

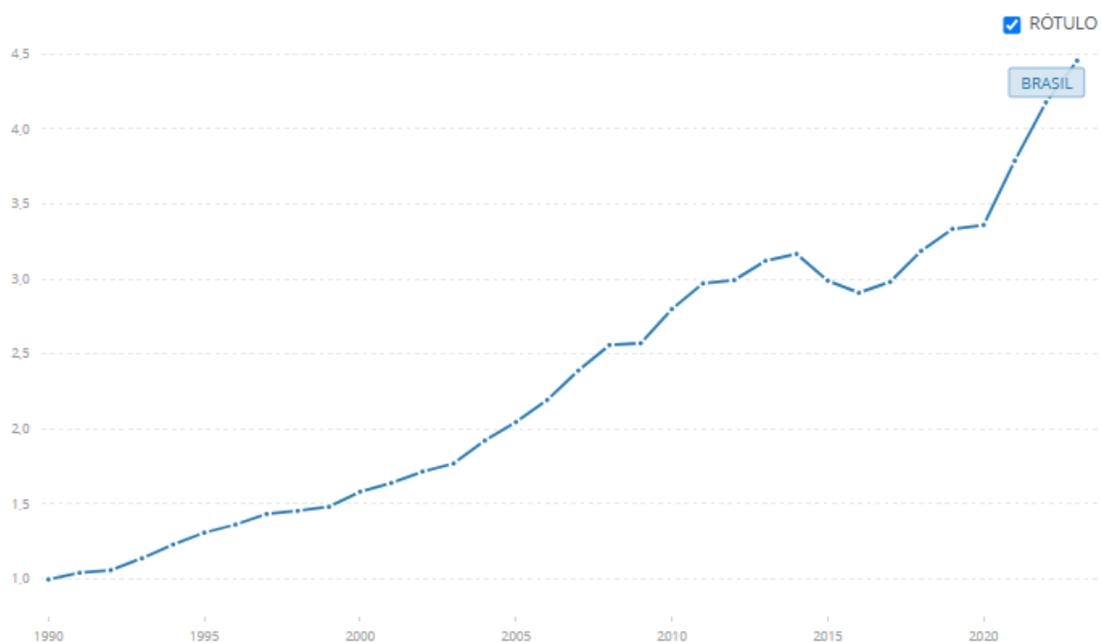
inflação da década de 1990), a segunda indo de 2000 até 2010 e a terceira indo de 2011 até 2023 (considerando 2 anos a mais no mesmo recorte). Abaixo, estão apresentadas graficamente as séries históricas da inflação, do PIB e do desemprego nacionais, de 1989 até 2023:

Gráfico 2 – Inflação no Brasil (% anual): 1989-2023



Fonte: Banco Mundial (2024)

Gráfico 3 – PIB do Brasil (\$ a preços internacionais correntes, anual): 1990-2023



Fonte: Banco Mundial (2024)

Gráfico 4 – Taxa de Desemprego do Brasil (% da força de trabalho total, anual): 1991 – 2023



Fonte: Banco Mundial (2024)

O recorte de 1989 até 1999 contém os índices de inflação mais acentuados de todo o período estudado - registrados nos anos de 1990, 1993 e 1994 - com tais valores estando dispostos a seguir:

Tabela 1 – Inflação Brasileira: 1989 – 1999

Ano	Inflação (%)
1989	1430,72
1990	2947,73
1991	432,79
1992	951,96
1993	1927,38
1994	2075,89
1995	66,01
1996	15,76
1997	6,93
1998	3,20
1999	4,86

Fonte: elaboração própria com base nos dados coletados do Banco Mundial (2024)

A passagem de 1989 para 1992 é frisada por uma troca presidencial, por medidas de congelamento de preços e salários, criação de uma nova moeda e uma doutrina liberal de privatizações, que perdura até 1992. A inflação do período começa em 1989 extremamente elevada, já com 4 dígitos, quando se reduz significativamente de 1990 para 1991, passando de 2948% para 433%, principalmente devido ao congelamento de preços então aplicado. Em 1992, a inflação volta a crescer novamente. Em relação ao PIB e ao desemprego desse período, nota-se que o PIB teve um crescimento de 6% de 1990 até 1992, com o desemprego chegando a 7,09% em 1992 (o maior índice até o ano de 1994), tendo aumentado em relação a 1991 – ano em que havia atingido uma das menores taxas de toda a série observada.

Entre 1992 e 1994 há a implementação do Plano Real, com medidas econômicas ortodoxas, como a alta dos juros, o contracionismo e a maior liberalização da economia. Quando observados os efeitos desse período, percebe-se uma inflação que passou de 952% em 1992 para 2075% em 1994 (um dos valores mais altos da série histórica) e, sobre o PIB e o desemprego, nota-se que o PIB cresceu 16% de 1992 até o final de 1994, ao passo que a taxa de desemprego reduziu drasticamente em 1993, chegando a 6% (menor taxa de todo o período observado), convergindo com a teoria da Curva de Phillips acerca da relação inversa entre a inflação e o

desemprego, pelo menos no curto prazo, considerando que em 1993 a inflação havia disparado novamente. Após 1993, a taxa de desemprego voltou a subir substancialmente.

Na última metade da década de 1990, o Brasil passou pelas crises asiática (1997) e russa (1998), as quais abalaram a sua economia. A partir de 1999, o governo acabou com a âncora cambial - visto que o câmbio elevado era o principal instrumento de controle inflacionário até esse ano – quando então o câmbio passou a flutuar, com a taxa básica de juros, a Selic, passando a se tornar o principal instrumento de política monetária do país, conforme descreve Baer (2003). De uma maneira geral, da metade para o final da década de 1990 a taxa de inflação se reduziu significativamente, passando de 66% em 1995 para 3,2% em 1998, subindo para 4,86% em 1999; o PIB cresceu 49% de 1990 para 1999, passando de 997,46 bilhões USD para 1,48 trilhão USD. A taxa de desemprego subiu constantemente até o final da década, passando de 7,1% em 1995 para 11,1% em 1999. As taxas de inflação relativas à década seguinte estão dispostas a seguir:

Tabela 2 – Inflação Brasileira: 2000 – 2010

Ano	Inflação (%)
2000	7,04
2001	6,84
2002	8,45
2003	14,71
2004	6,60
2005	6,87
2006	4,18
2007	3,64
2008	5,68
2009	4,89
2010	5,04

Fonte: elaboração própria com base nos dados coletados do Banco Mundial (2024)

No início dos anos 2000, choques como o ataque às Torres Gêmeas (2001), a crise energética (2001-2002) e a crise econômica da Argentina (2001) afetaram a moeda nacional. A retração argentina reduziu as exportações brasileiras e a insegurança afastou investidores internacionais. De 2000 para 2002, o PIB brasileiro cresceu 8,9%, e a inflação passou de 7,04% em 2000 para 8,45% em 2002. A taxa de desemprego, por outro lado, se manteve estável. Os efeitos acumulados dessas crises, que desvalorizaram o real e esvaíram as reservas do país com o

recuo dos investidores internacionais, fizeram a inflação aumentar consideravelmente, saltando de 8,45% em 2002 para 14,71% em 2003, tendo sido essa a inflação mais alta de toda a série histórica a partir de 2000, além do efeito de aumento da taxa de desemprego, tendo ocorrido, por outro lado, uma elevação do PIB de 2002 para 2003 de 12%.

De 2003 para 2006, em termos econômicos, houve uma manutenção da doutrina ortodoxa do Plano Real, além de ter acontecido o boom dos preços das commodities em decorrência do rápido crescimento da Ásia, que aqueceram o setor exportador nacional, trazendo ótimos frutos ao período. Durante esse estágio, observa-se uma forte queda do índice de inflação de 14,7% em 2003 para 6,6% em 2006, tendo aumentado em 0,3 p.p até 2005 e reduzido para 4,2% em 2006. O desemprego se elevou de 2004 para 2005, mas caiu novamente em 2006 para 9,7% da População Economicamente Ativa (PEA). O PIB, por sua vez, cresceu consecutivamente 24% de 2003 para 2006, atingindo 2,19 trilhões USD no final desse último ano.

O intervalo de tempo de 2007 para 2010 foi marcado por uma política econômica mais expansionista e heterodoxa. No entanto, em 2008 eclode a crise financeira dos EUA, a qual gera apenas uma breve recessão em 2009, na qual o PIB não cresceu, porém, voltando a se elevar e vindo a atingir 2,8 trilhões USD em 2010 (9% de crescimento em relação ao ano anterior). Além do PIB, a inflação, que havia aumentado em 2008, cai em 2009 (acompanhando a estagnação da produção), crescendo 0,2 p.p em 2010 e atingindo 5,04%, com a taxa de desemprego, em resposta, crescendo em 2009 e também reduzindo em 2010, chegando a 8,4%. As taxas de inflação relativas ao período de 2011 até 2023 estão dispostas a seguir:

Tabela 3 – Inflação Brasileira: 2011 – 2023

Ano	Inflação (%)
2011	6,64
2012	5,40
2013	6,20
2014	6,33
2015	9,03
2016	8,74
2017	3,45
2018	3,66
2019	3,73
2020	3,21
2021	8,30
2022	9,28
2023	4,59

Fonte: elaboração própria com base nos dados coletados do Banco Mundial (2024)

Entre 2011 e 2016 o Brasil passou por um período de forte expansionismo, com a elevação dos gastos públicos e desonerações, que acabaram, conjuntamente, reduzindo as arrecadações do governo e não geraram o aumento do investimento por parte da iniciativa privada (como se previa que fosse acontecer), o que elevou a inflação, reduziu a atividade econômica - mergulhando o país numa recessão - e aumentou o desemprego. A inflação cresceu de 2010 até 2011, tendo se reduzido em 2012 para 5,4%, e aumentando em 0,9 p.p até 2014, quando, no ano seguinte, atingiu o primeiro maior pico da última década observada, chegando a 9% em 2015. Em 2016, a inflação continuou alta, em 8,7%. O PIB, que cresceu 6% de 2010 para 2011, se manteve estagnado em 2012, tendo crescido até 2014, quando reduziu 6% em 2015. De 2015 para 2016, o PIB diminuiu – novamente - 3%. A taxa de desemprego reduziu gradualmente a partir de 2010 (sendo que vinha em queda desde 2009), atingindo um dos 3 menores índices (1991, 1993 e 2014) de toda a série histórica observada em 2014, chegando a 6,8% nesse ano. No entanto, de 2014 para 2016 saltou para 11,6%, tornando claros os efeitos da recessão pela qual o país passava.

O período entre 2016 e 2018 foi marcado por uma série de ajustes fiscais por meio da aplicação de um teto de gastos, além de reformas estruturais. A inflação, que havia aumentado significativamente nos 2 anos anteriores, caiu de 8,7% em 2016 para 3,4% em 2017, chegando a 3,7% em 2018. O PIB cresce 9,6% de 2016 para 2018, chegando a 3,19 trilhões. O desemprego

crece em 2017 e reduz novamente em 2018, porém, considerando o período inteiro, aumenta em 0.7 p.p. O que se percebe é que a economia conseguiu se recuperar rapidamente nesse período, contornando principalmente o quadro inflacionário da recessão anterior.

De 2019 até 2022 o Brasil passou, bem como o resto do mundo, por dois choques externos, tendo sido eles a Pandemia da COVID-19 (2021-2022) e a Guerra da Ucrânia (desde 2022), que exigiram a expansão dos gastos públicos para melhor lidar com o estado de calamidade em que o país se encontrava. Assim, percebemos através dos dados que, com toda a catástrofe e recessão mundiais resultantes de tais choques, além do aumento significativo do combustível ocasionado pela Guerra – que foi repassado ao resto da cadeia produtiva e reduziu o poder de compra. O Brasil, que de 2018 para 2019 havia reduzido sua inflação, elevado seu PIB e diminuído sua taxa de desemprego, em 2020, em decorrência principalmente do *lockdown*, acabou por ter uma estagnação do PIB, com uma pequena redução da inflação (resultante do não aumento da produção do período, principalmente), que depois saltou aos 8,3% em 2021. O PIB volta a crescer a partir de 2020, ao passo que o desemprego sofreu um forte aumento de 2019 para 2021, chegando aos 13.7 p.p. Com a Guerra da Ucrânia (desde 2022), somada à situação externa que já vinha deficitária, o Brasil chega, em 2022, a um dos picos da série histórica da inflação, ao atingir 9,3%, ao passo que o PIB cresce 24% - de 2020 para 2022 - e, por consequência, a taxa de desemprego diminui.

Por fim, o último ano analisado da série histórica, 2023, apresenta uma forte redução da inflação, com esse indicador passando de 9.3 p.p para 4.6 p.p, acompanhado de um PIB que cresceu 6%, chegando aos 4,45 trilhões USD, e uma taxa de desemprego que passou de 9,2% para 8%, o que reflete muito da recuperação econômica pós COVID-19, em que os mercados internacionais voltaram a produzir e interagir conforme antes da pandemia. Sobre esse último ano, é importante destacar a revogação do teto de gastos implementado entre 2016 e 2017.

Numa visão geral, a inflação média do primeiro recorte do período (1989-1999) foi de 870%, do segundo (2000-2010) foi de 6,72% e do terceiro (2011-2023) foi de 6,04%. Percebe-se que a inflação se manteve sob controle no decorrer dos anos 2000, não tendo mais retornado a índices tão drásticos quanto na década passada (com exceção de 2003, em que atingiu o maior pico dessa década), além de ter ocorrido uma forte produção doméstica, elevando o PIB consecutivamente. É bastante distinguível, também, a mudança de estratégia de controle da inflação, onde a taxa Selic de juros passou a ser protagonista como instrumento monetário após o

fim da âncora cambial, em 1999. Quanto aos níveis de empregabilidade, nota-se que os movimentos da taxa de desemprego acompanham inversamente, na maioria dos casos, as oscilações inflacionárias, tendo havido uma clara redução de tal taxa a partir de 2003, ainda que com eventuais aumentos. De 2010 até 2023 se torna notável, na primeira metade desse período, uma inflação com uma tendência de crescimento, que atingiu níveis realmente altos durante 2015-2016 e no período dos choques externos, tendo sido rapidamente controlada nos anos de 2017 e 2018, bem como em 2023, após seu último pico. O PIB, que vinha crescendo significativamente até 2014 (salvo a estagnação entre 2008 e 2009), cai durante os anos de 2015 e 2016, estagnando novamente durante a pandemia, períodos de pico em que a inflação subiu, ao passo que o desemprego atingiu um de seus pontos mínimos da série histórica em 2014, quando havia inflação, mas a produção também estava alta, com tal indicador vindo a crescer fortemente de 2014 até 2020 e caindo consecutivamente após 2021.

4.2 OBSERVAÇÃO SOBRE A INFLAÇÃO CHILENA E DEMAIS AGREGADOS ECONÔMICOS DO PAÍS DESDE 1989

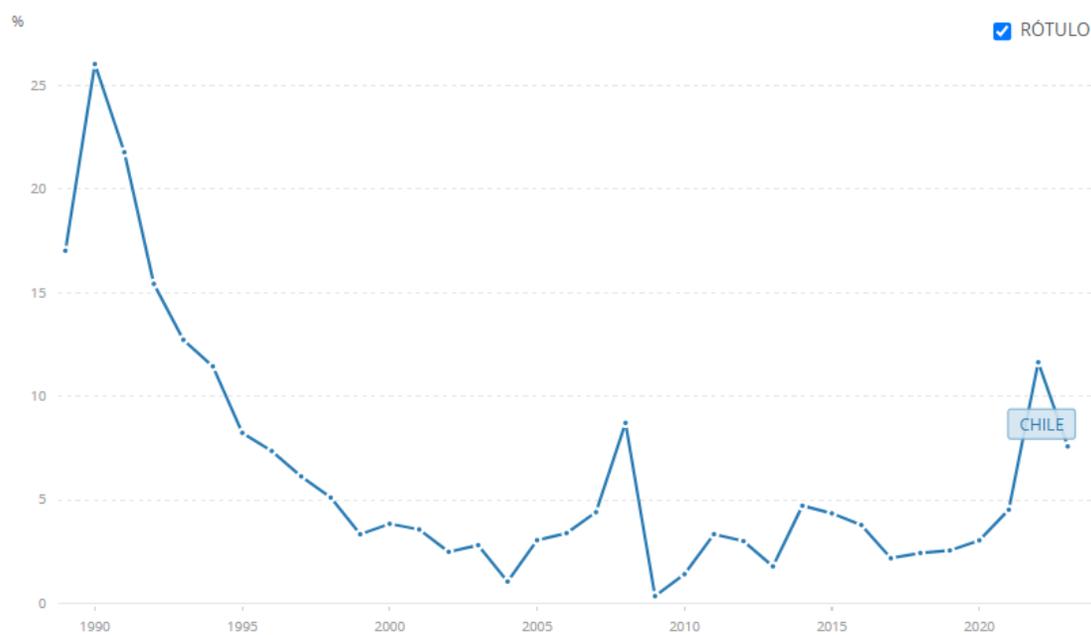
De 1989 para 1990, o Chile viveu uma absoluta transformação em sua economia, com a queda do regime ditatorial, que perdurava desde 1973 no país, e, durante todo o transcorrer da década, com o processo de reestabelecimento da democracia e integração do país à globalização. Conforme Schmidt-Hebbel (2006) menciona, desde 1991 o Chile já optou pela criação de políticas de estruturação e estabilização, com talvez a mais importante delas tendo sido justamente a da transformação de seu Banco Central para se tornar uma instituição totalmente independente.

Como todos os países latino-americanos, o Chile também experienciava as consequências oriundas da crise da dívida externa dos anos 1980 durante os anos 1990 (menos que o Brasil, por exemplo, por já adotar desde o início do regime militar políticas de restrição fiscal, privatizações, dentre outras estratégias ortodoxas - ainda que não de forma plena, tendo sofrido bastante durante a década de 1980 - o que o auxiliou a se recuperar mais rapidamente durante a década de 1990), de forma que, a fim de estabilizar sua economia e provar sua independência, precisava também controlar sua alta inflação, de maneira a credibilizar sua reestruturação neoliberal e, assim, gerar confiança ao mercado internacional.

No final da década de 1990, a Crise Financeira Asiática (1997-1998) e a Crise da Rússia (1998) acabaram por afetar o desempenho das exportações chilenas, que vinham em ascensão com a elevação da produção registrada na década, levando o país a contornar a situação com ajustes fiscais e cambiais.

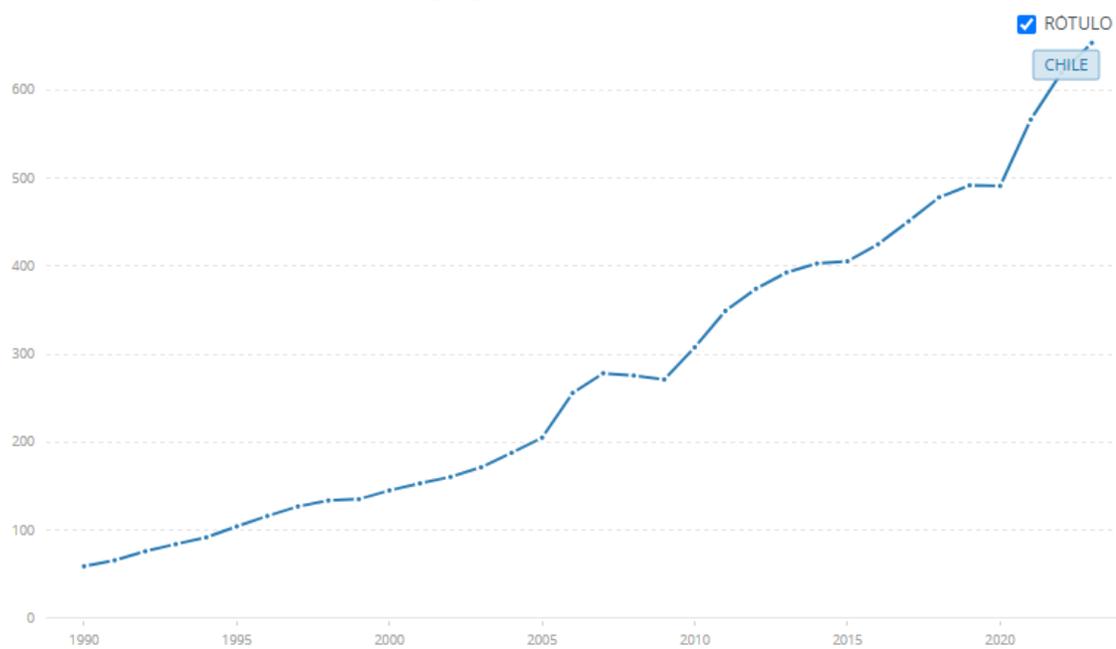
O início dos anos 2000 foram caracterizados pela expansão econômica e pela diversificação, quando, em 2001, fora implementada no Chile a regra fiscal que definia, para cada ano, o atingimento do superávit primário estrutural de 1% do PIB, percentual que veio a ser reduzido para 0,5%, a partir de 2009. Como ocorreu no Brasil, nesse período houve o boom das commodities, com aumento nos preços do cobre, principal exportação chilena, vindo a garantir a elevação das receitas ao Estado e o maior crescimento do país. Ainda, o Chile passou pela crise econômica e financeira internacional de 2008, com epicentro dos EUA, que afetou principalmente o câmbio, reduzindo também seu crescimento econômico devido à queda da demanda global. Em 2010, o Chile passou por uma alta no PIB e nas exportações por conta da apreciação do cobre ocorrida naquele ano, vindo a piorar sua situação com a forte queda nos preços dessa matéria-prima nos anos seguintes (que voltaram a subir apenas a partir da última metade da década). Nos últimos anos, passou pela Pandemia da COVID 19 (2020-2022) e pela Guerra da Ucrânia (desde 2022), com tais eventos tendo sido responsáveis por aumentar a inflação, reduzir o PIB do país e elevar o desemprego – conforme ocorreu com a grande maioria das nações. Mais detalhes sobre os movimentos dos agregados chilenos serão apresentados no decorrer do capítulo. Conforme dito no subcapítulo anterior, em função de o intervalo temporal do trabalho ser extenso, a análise será dividida por décadas, com a primeira indo de 1989 até 1999 (passando pelo pico da inflação da década de 1990), a segunda indo de 2000 até 2010 e a terceira indo de 2011 até 2023 (considerando 2 anos a mais no mesmo recorte). Abaixo, estão apresentadas graficamente as séries históricas da inflação, do PIB e do desemprego chilenos, de 1989 até 2023.

Gráfico 5 – Inflação no Chile (% anual): 1989-2023

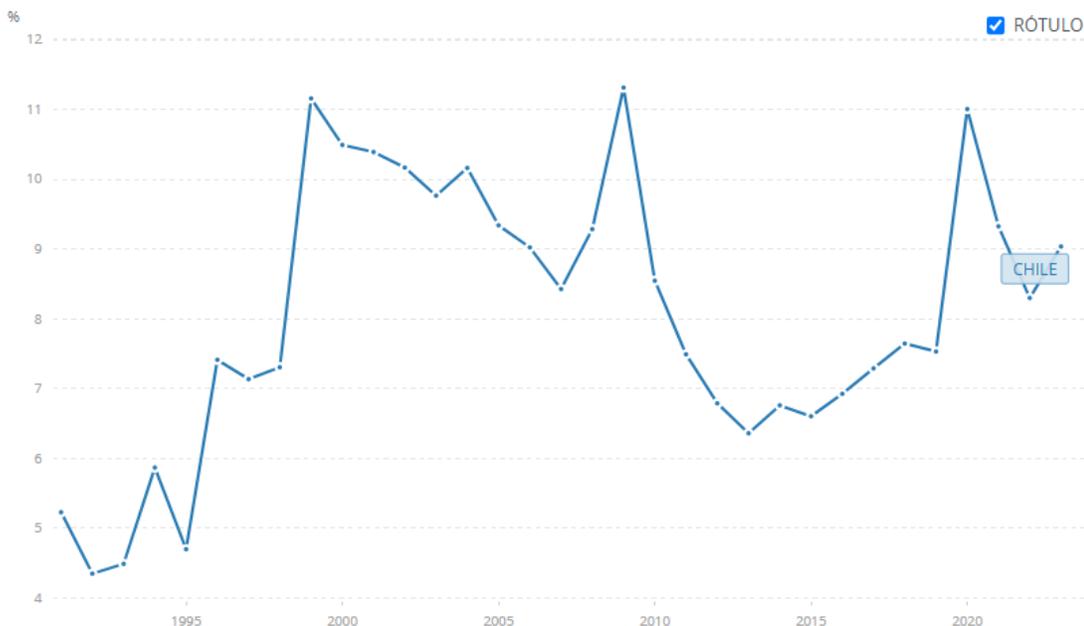


Fonte: Banco Mundial (2024)

Gráfico 6 – PIB do Chile (\$ a preços internacionais correntes, anual): 1990 – 2023



Fonte: Banco Mundial (2024)

Gráfico 7 – Taxa de Desemprego do Chile (% da força de trabalho total, anual): 1991 - 2023

Fonte: Banco Mundial (2024)

No recorte de 1989 até 1999 percebemos o maior pico da inflação chilena de toda a série histórica estudada, registrado no ano de 1990, que rapidamente foi contornado, trazendo uma queda contínua ao indicador durante todo o transcorrer da década, conforme é melhor de se perceber a partir dos índices apresentados a seguir:

Tabela 4 – Inflação Chilena: 1989 – 1999

Ano	Inflação (%)
1989	17,03
1990	26,04
1991	21,78
1992	15,43
1993	12,73
1994	11,44
1995	8,23
1996	7,36
1997	6,13
1998	5,11
1999	3,34

Fonte: elaboração própria com base nos dados coletados do Banco Mundial (2024)

Durante a década citada, é perceptível que o Chile lidou muito bem com o auxílio de estratégias monetárias para a redução da sua inflação, que aumentou de 1989 até 1990, onde, como dito anteriormente, atingiu o valor mais alto registrado na série histórica, de 26,04%. Após esse ano, por meio da perseguição à meta inflacionária e ao superávit primário através do gerenciamento de sua Taxa de Política Monetária (MPR) como instrumento monetário, conseguiu consecutivamente ir reduzindo sua depreciação monetária, de forma a ter alcançado o marco de uma inflação abaixo dos 2 dígitos ainda na primeira metade de 1990. No final do período, a inflação atingiu 3,3%, sendo esse o menor valor observado em toda a década.

Quanto aos demais agregados monetários, percebemos um constante aumento do PIB durante toda a década, que parte de 59,2 bilhões USD em 1990 para 135,4 bilhões USD ao final dessa década, obtendo um aumento de 129% (tendo mais que dobrado sua produção). A taxa de desemprego, diferentemente dos outros agregados que apresentaram movimentos consecutivos, seja de aumentos e/ou reduções, demonstrou oscilações entre crescimento e queda durante o recorte; no entanto, do início ao final do período essa taxa mostrou um forte aumento, indo de 5,2% em 1989 para 11,2% em 1999, denotando que o desemprego dobrou de tamanho durante a década, mesmo com a melhora geral dos outros indicadores.

Percebemos, ainda, que esse massivo aumento do desemprego se deu na passagem de 1998 para 1999, quando saltou de 7,3% para os 11,2%, momento no qual também ocorreu o crescimento de apenas 1% do PIB – que vinha apresentando aumentos muito mais expressivos, em consequência das crises asiática (1997) e russa (1998), que acabaram por afetar as exportações chilenas. A inflação, por outro lado, continuou reduzindo na passagem de 1998 para 1999, indicando o forte empenho em controlar a estabilidade monetária por parte do Banco Central. Apesar dos movimentos negativos do desemprego, indicador que aumentou, é notável que o Chile teve uma ótima condução da inflação na década, além do expressivo aumento produtivo. Os índices de inflação respectivos à década seguinte estão dispostos a seguir:

Tabela 5 – Inflação Chilena: 2000 – 2010

Ano	Inflação (%)
2000	3,84
2001	3,57
2002	2,49
2003	2,81
2004	1,05
2005	3,05
2006	3,39
2007	4,41
2008	8,72
2009	0,35
2010	1,41

Fonte: elaboração própria com base nos dados coletados do Banco Mundial (2024)

No limiar do novo milênio, a inflação chilena já estava bastante controlada, tendo aumentando em apenas 0,5 p.p de 1999 para 2000, vindo a cair seguidamente nos 4 anos posteriores (tendo apresentado um leve aumento em 2003). A inflação subiu um pouco entre 2005 e 2007, porém, chegando a dobrar de tamanho em 2008 em decorrência da crise financeira dos EUA (2008), que afetou principalmente a paridade da moeda chilena, tendo influenciado na baixa das exportações do país, que provinham em ascensão pelo boom do preço das commodities, correlacionado ao rápido crescimento asiático no início da década. O PIB, que estava numa trajetória de crescimento contínuo, experimentou uma perda de 2,5% durante o período da crise financeira. O desemprego, que atingiu um dos picos de sua série histórica em 1999, começa a cair a partir de 2000 (com um aumento em 2004 e posterior queda), porém vindo a crescer novamente a partir de 2007, onde partiu de 8,4% para 11,3% em 2009, voltando a cair para 8,5% em 2010. O PIB volta a crescer em 2010, atingindo 307,86 bilhões USD, enquanto a inflação cai de 2008 para 2009, ficando abaixo de 1% nesse ano. A inflação acaba o ano de 2010 com o aumento em 1 p.p em relação a 2009, o que é fruto da maior produção do PIB nesse mesmo ano, visto que o cobre é o principal motor desse agregado, e tal matéria-prima atingiu seu maior pico em preços mundiais da série histórica no ano de 2010. A seguir, estão o os demais índices inflacionários registrados até o final de 2023.

Tabela 6 – Inflação Chilena: 2011 – 2023

Ano	Inflação (%)
2011	3,34
2012	3,01
2013	1,79
2014	4,72
2015	4,35
2016	3,79
2017	2,18
2018	2,43
2019	2,56
2020	3,05
2021	4,52
2022	11,64
2023	7,58

Fonte: elaboração própria com base nos dados coletados do Banco Mundial (2024)

Do intervalo de 2011 até 2023, é percebida uma quantidade maior de vezes em que a inflação oscilou, a começar pelo próprio ano de 2011, quando chegou a 3,3% (tendo dobrado em relação ao ano anterior), o que pode estar ligado aos efeitos oriundos tanto do terremoto, quanto, e principalmente, à queda dos preços do cobre ocorrida no início dessa década – seu valor voltou a apreciar na última metade da década. No decorrer do período, a inflação oscilou, tendo tido um aumento em 2014, quando chegou aos 4,7%, porém vindo a ser controlada nos subsequentes anos, quando se manteve abaixo de 3% durante 4 anos seguidos (até 2020). A inflação veio a crescer novamente, de fato, apenas em 2022, quando chegou aos 11,6% (um dos três picos da série histórica). Assim como no caso brasileiro, a inflação subiu nesse ano em decorrência da volta à atividade econômica - que havia sido reduzida fortemente durante o *lockdown* pandêmico - a níveis normais, combinada ao aumento nos preços do petróleo decorrente da Guerra da Ucrânia. Quanto ao PIB, é perceptível sua estagnação entre 2014 e 2015, muito influenciada pela redução nos preços do cobre no período, com o indicador vindo a crescer novamente a partir de 2016 (quando os preços dessa matéria-prima voltaram a subir), chegando a 478,09 bilhões USD em 2018, e reduzindo levemente em 2020 por conta da pandemia. O PIB volta a crescer e alcança, no ano de 2023, 653,36 bilhões USD. Por fim, a taxa de desemprego começa a crescer consecutivamente no Chile a partir de 2013 (último ano em que esteve abaixo dos 6,5%),

chegando em 2019 já aos 7,5%, e atingindo os 11% em 2020. O indicador volta a cair em 2022, se elevando em 2023 e fechando o último ano da série temporal com 9%.

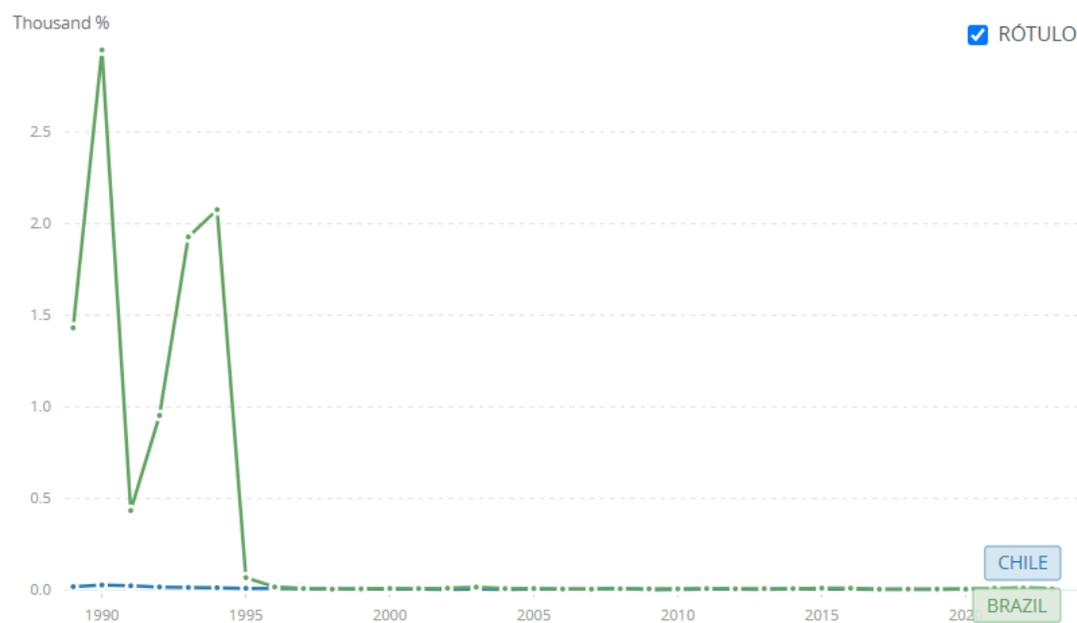
Ao verificar o comportamento da inflação, tem-se que inflação média do primeiro recorte do período (1989-1999) foi de 12,24%, do segundo (2000-2010) foi de 3,19% e do terceiro (2011-2023) foi de 4,23%. Durante a série, percebe-se que Chile controlou muito bem a inflação, com tal indicador tendo oscilado de maneira mais forte em apenas 3 momentos de toda a sua série, no restante dela se mantendo estável e, na maior parte das vezes, abaixo de 5%. Além disso, a inflação só foi alta em períodos de choques externos, denotando um forte controle do Banco Central em preservar a estabilidade da moeda. O país conseguiu aproveitar o boom das commodities durante o início do novo milênio, tendo expandido seu PIB consecutivamente desde 1989, além de tal indicador ter tido queda apenas em 2008-2009, bem como estagnação em 2015 e durante a pandemia, com tais movimentos tendo sido causados majoritariamente por influências externas, devido às crises e à queda nos preços do cobre (além disso, durante toda a série histórica o PIB do Chile praticamente só cresceu). Quanto ao desemprego, por outro lado, se pode notar um comportamento muito menos estável, com a taxa tendo crescido diversas vezes durante o período, mesmo em momentos onde a inflação estava controlada e a produção crescia. Apesar disso, seus maiores picos também foram durante os principais choques citados.

4.3 ANÁLISE COMPARATIVA SOBRE O COMBATE À INFLAÇÃO DOS BANCOS CENTRAIS CHILENO E BRASILEIRO, DE 1989 ATÉ 2023

Para efetuar tal análise, serão dispostas as relações cruzadas entre os principais agregados econômicos de cada país, sendo adicionado ao estudo, também, o PIB per capita (expresso em dólares internacionais atuais convertidos pelo fator de conversão de paridade do poder de compra, o PPC), de forma a comparar o grau de produção médio, ou a renda média, por indivíduo. Como um indicador de bem-estar relativo, ainda que não capture desigualdades de renda, o PIB per capita é muito útil para a comparação de economias com populações de tamanhos tão discrepantes (como no caso do presente estudo). Além disso, o cruzamento dos índices permitirá que se tenha uma noção sobre o quanto proporcionalmente o indicador de um país foi mais ou menos efetivo que o outro. Por uma questão de escala, a inflação será dividida

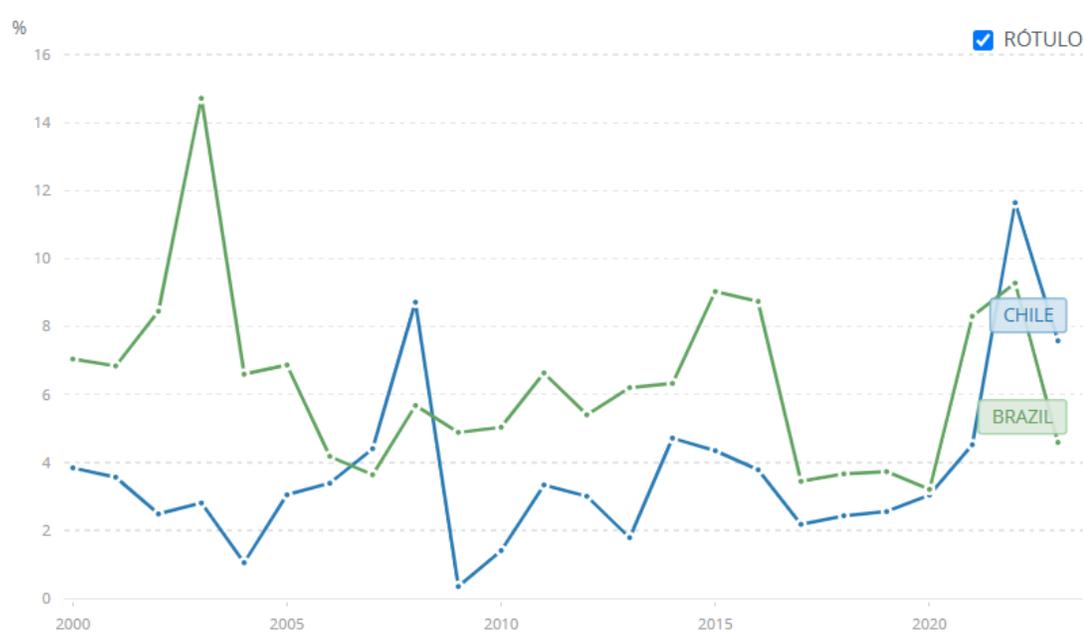
em dois gráficos, com um sendo do período completo (1989-2023), e outro recortando apenas os últimos 23 anos, de forma a permitir uma melhor observação de seus movimentos.

Gráfico 8 – Inflação: Brasil X Chile (% anual): 1989 – 2023



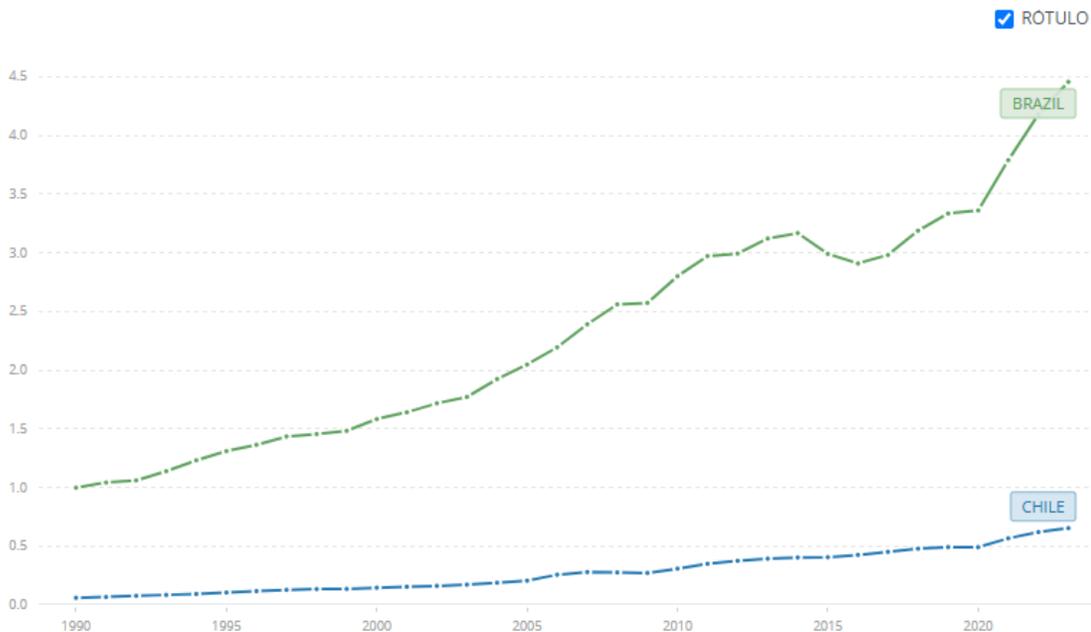
Fonte: Banco Mundial (2024)

Gráfico 9 – Inflação: Brasil X Chile (% anual): 2000 – 2023



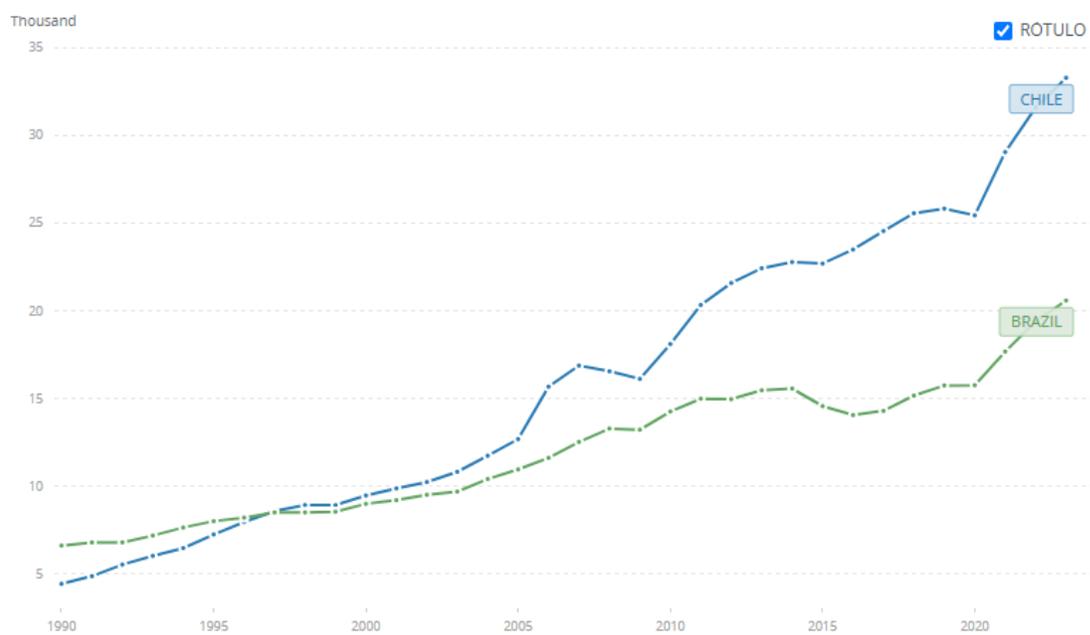
Fonte: Banco Mundial (2024)

Gráfico 10 – PIB: Brasil X Chile (\$ a preços internacionais correntes, anual): 1990 – 2023



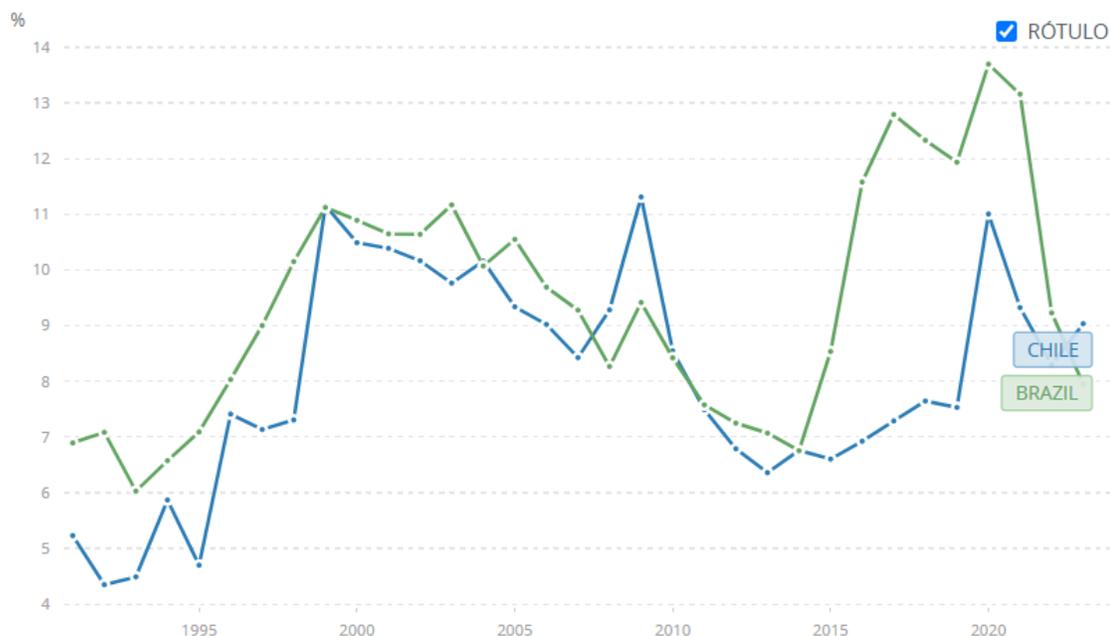
Fonte: Banco Mundial (2024)

Gráfico 11 – PIB Per Capita: Brasil X Chile (\$ a preços internacionais correntes, anual): 1990 – 2023



Fonte: Banco Mundial (2024)

Gráfico 12 – Taxa de Desemprego: Brasil X Chile (% da força de trabalho total, anual): 1991 – 2023



Fonte: Banco Mundial (2024)

Como se pode perceber, a inflação brasileira durante a década de 1990 foi extremamente mais elevada que a chilena, com o maior índice do Brasil tendo chegado a 2947,73% em 1992, tendo sido 100 vezes superior ao maior pico do Chile, que foi de 26,04% em 1990. Além disso, no período de 1989 até 1999 a inflação média do Brasil foi de 870%, ao passo que a inflação média chilena atingiu 12,24%. Em decorrência das prévias alternativas de estabilização da economia chilena no início da década de 1990, quando o país optou pelo sistema de metas de inflação, maior abertura comercial e controle desse índice por sua taxa de juros, seu principal instrumento monetário desde que o Banco Central Chileno se tornou independente, o Chile obteve um sucesso muito mais evidente e rápido no controle dos preços, além de não ter embarcado numa inflação tão profunda quanto o Brasil, obtendo índices mais baixos já na metade da década de 1990, ao passo que o Brasil só conseguiu atingir níveis mais baixos da inflação ao final dessa mesma década. É evidente que tal disparidade observada está inteiramente ligada aos fracassos das tentativas de estabilização da moeda brasileira que assolaram a década de 1990 (com tal fenômeno sendo recorrente de décadas anteriores, ainda).

De 2000 até 2010 a inflação média brasileira foi de 6,72%, ao passo que a chilena registrou 3,19%; ainda, de 2011 até 2023 a inflação média brasileira chegou aos 6,04%, enquanto a chilena atingiu 4,23%. A inflação média do último período chileno ter aumentado em relação à década anterior se conecta principalmente com o aumento desse índice no Chile após a pandemia.

A partir de 2000, em apenas em 3 pontos a inflação chilena foi superior à brasileira, sendo eles os anos de 2008, 2022 e 2023, o que denota uma sensibilidade maior ao câmbio por parte da moeda chilena, de forma que choques externos influenciam mais fortemente a estabilidade da sua moeda que a estabilidade da moeda brasileira. Ao mesmo tempo, as políticas monetárias do Chile durante a série histórica garantiram ao país uma inflação muito mais equilibrada, ou seja, com menos picos e, considerando o todo, em níveis muito mais baixos que o comportamento observado desse mesmo índice no Brasil, a notar principalmente a partir das inflações médias registradas (em todas as décadas, a chilena foi consideravelmente inferior à brasileira).

O PIB chileno possui uma constância no crescimento real muito mais evidente que o PIB brasileiro, ao passo que o PIB do Brasil é muito maior, ainda que se considere estar na casa dos trilhões de USD, enquanto o chileno é de bilhões de USD. Apesar do contínuo crescimento desde 1990 (ainda que com o ínfimo aumento em 2009, quando sua produção praticamente “estagnou” durante a crise financeira), o PIB brasileiro apresentou uma queda muito mais acentuada no decorrer da sua série histórica, registrada durante a recessão de 2015-2016, tendo, inclusive, voltado a apresentar níveis maiores que em 2014 apenas a partir de 2018, estagnando durante a pandemia e voltando a crescer de forma mais expressiva somente nos últimos anos. Embora o PIB chileno tenha apresentado um comportamento similar, considerando a constância de crescimento e as curtas quedas, uma entre 2008-2009 e outra em 2020, é notável que a queda do Brasil durante sua recessão foi muito mais profunda que as quedas chilenas, registrando uma diminuição de 8%, ao passo que a maior queda do Chile, que foi durante a crise financeira, registrou menos 2,5%.

Agora, analisando-se o PIB per capita de cada país, nota-se que a partir de 1998 o PIB per capita chileno é superior ao brasileiro, com tal diferença tendo se acentuado a partir de 2010, o que demonstra que a renda média da população do Chile é superior à renda média brasileira (além disso, mesmo em períodos de crise, em que a inflação chilena foi superior à brasileira, o PIB per capita do Chile superou o do Brasil, como em 2008, 2022 e 2023). O único período da série histórica em que o PIB per capita chileno foi inferior ao brasileiro se deu entre 1990 e 1996, o que vai ao encontro à instabilidade política do final da ditadura de Pinochet e ao início da emergente democracia, que ainda lutava para ganhar a confiança do resto da economia.

Quanto ao desemprego, apenas em 2009 e 2023 o índice chileno superou o brasileiro, com a discrepância entre as taxas tendo se acentuado após 2014. Antes desse ano, apesar de maior o

índice brasileiro, esse se aproximava muito mais do chileno, e ambos tinham tendências similares de movimento. É interessante correlacionar que, assim como o desemprego brasileiro passou a ser muito mais alto que o chileno a partir de 2014, quando o Brasil estava entrando em recessão - vindo a ser menor que o chileno somente em 2023 - o PIB per capita chileno seguiu o mesmo comportamento, tendo aumentado consideravelmente em relação ao Brasil após 2014, o que demonstra o quanto o Brasil perdeu efetividade em seus indicadores econômicos após a recessão.

Em resumo, a partir da análise percebe-se que o Banco Central Chileno, em linhas gerais, foi mais eficiente que o Bacen, tendo mantido sua inflação muito mais estável no decorrer dos anos e recuperando sua economia de períodos de crise de forma bem mais rápida que o Brasil, o que é possível ser constatado se observados os períodos da década de 1990, 2008-2009 e 2015-2016:

- a) Durante a década de 1990, o Brasil demorou muito mais tempo para estabilizar sua moeda e situação econômica em relação ao Chile, tendo levado quase uma década para que os níveis de preços reduzissem, reduzindo, assim, a inflação;
- b) Em 2008-2009, por exemplo, o Chile teve sua inflação significativamente mais afetada que o Brasil, além de ter apresentado perdas em seu PIB, e, rapidamente, em apenas 2 anos, contornou a situação;
- c) O Brasil, por outro lado, demonstra, através das experiências inflacionárias e recessões de 1990 e 2015-2016, que custa muito mais tempo para se recuperar economicamente, de forma que desde sua última crise interna (2014-2015) passou a registrar, nos anos seguintes, um PIB per capita muito mais baixo e um desemprego muito mais alto que o Chile – desconsiderando o ano de 2023, no qual, ainda que com um PIB per capita inferior, demonstrou uma redução mais assídua do desemprego que o Chile.

Assim, pode-se dizer que, no combate à inflação, o Banco Central Chileno se mostrou muito mais efetivo, no decorrer da série observada, que o Banco Central do Brasil, gerenciando uma moeda mais estável e com menos oscilações ao redor da média. Quanto aos níveis de produção, é notável que o Brasil produz muito mais que o Chile – o que se percebe pelas proporções de seu PIB – em termos absolutos, mas em termos relativos demonstra bem menos riqueza por habitante, com o PIB per capita brasileiro sendo, pelo menos a partir dos últimos 10 anos, aproximadamente 50% menor que o chileno. Por fim, as taxas de desemprego dos dois países oscilaram bastante no período, mas se distanciaram no final dele, quando o Brasil, a partir

da recessão de 2015-16, passou a apresentar níveis de desemprego muito maiores que o Chile. Como dito anteriormente, no último ano essa relação se inverteu, com a taxa de desemprego chilena tendo superado a brasileira em 2023.

É evidente que diversos outros fatores impactam o desempenho da economia de um país, como relações comerciais, externas e diplomáticas, investimento, tanto interno quanto externo, infraestrutura, políticas públicas, tecnologia, fatores sociais, além de diversos outros pontos, mas no que tange a efetividade na condução inflação, como significativa responsabilidade dos bancos centrais, não se pode negar, após essa análise, que o Banco Central Chileno apresentou resultados mais satisfatórios no gerenciamento de sua política monetária que o Bacen, registrando níveis de inflação menores, renda média por indivíduo mais elevada e níveis de desemprego, com exceção de alguns períodos, também mais controlados.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O debate teórico sobre a independência dos bancos centrais aborda a autonomia das instituições para formular e implementar políticas monetárias, trazendo a visão ortodoxa, que visa afastar a política monetária das pressões políticas e priorizar a estabilidade de preços, e a heterodoxa, que defende a importância da promoção do bem-estar social dentre as responsabilidades dos bancos centrais. Basicamente, os críticos apontam limitações como a dependência dos bancos centrais de governos para recursos financeiros e administrativos e questionam o impacto social de políticas monetárias focadas exclusivamente na inflação, ao passo que visões mais liberais enfatizam a neutralidade monetária e a credibilidade política.

Já a análise comparativa entre os desempenhos do Banco Central Chileno e do Banco Central do Brasil, no período de 1989 até 2023, revelou disparidades significativas na atuação de cada instituição, nas respostas aos choques externos e nos resultados econômicos gerais de ambos os países. Esses aspectos foram observados a partir das diferenças entre graus de autonomia institucional, controle inflacionário, comportamento do Produto Interno Bruto (PIB) e variações das taxas de desemprego.

No que diz respeito à autonomia, o Banco Central Chileno possui maior liberdade para estabelecer metas e escolher os instrumentos necessários para atingi-las, configurando-se como uma instituição realmente independente. Em contraste, o Banco Central do Brasil, embora tenha declarado sua autonomia em 2021, continua dependente de metas estabelecidas externamente, limitando sua atuação apenas à escolha dos instrumentos monetários, dispondo, assim, apenas de liberdade operacional. Essa independência diferenciada é um dos fatores que, em combinação aos resultados registrados dos agregados, explica a maior eficiência do Chile no gerenciamento da inflação e, por conseguinte, no atingimento de maior estabilidade econômica em relação ao Brasil no transcorrer dos anos analisados.

O controle inflacionário, por sua vez, destaca diferenças marcantes. Enquanto o Brasil enfrentou períodos de inflação extrema, como os 2947,73% de 1992, o Chile apresentou níveis muito mais baixos, mesmo em contextos de crise. A adoção precoce de metas de inflação e o uso estratégico da taxa de juros pelo Banco Central Chileno permitiram ao país manter a inflação nitidamente mais controlada ao longo do período analisado, além atingir níveis bem menores que aqueles observados no caso brasileiro. No Brasil, o controle da inflação foi mais lento, com

melhorias mais consistentes apenas a partir dos anos 2000, embora ainda apresentando instabilidade, como durante a recessão brasileira de 2015-2016.

O PIB dos dois países também reflete significativas diferenças. Em termos absolutos, o Brasil possui um PIB significativamente maior, mas sua volatilidade foi muito mais pronunciada, como durante a crise interna de 2015-2016, quando apresentou uma forte queda. O Chile, por outro lado, demonstrou uma trajetória de crescimento mais consistente, mesmo com quedas pontuais causadas por choques externos. Já o PIB per capita chileno, que supera o brasileiro desde 1998, evidencia uma distribuição de riqueza mais eficiente no Chile, especialmente após 2010, quando a diferença entre os dois países se ampliou, demonstrando que a população chilena possui uma renda média pelo menos 50% maior que a brasileira.

Quanto ao desemprego, o Brasil apresentou taxas historicamente mais altas que o Chile, com um aumento significativo após a recessão de 2015-2016. No entanto, em 2023, houve uma inversão, com o desemprego chileno superando o brasileiro, possivelmente influenciado pelo efeito de choques recentes, como da pandemia e da Guerra da Ucrânia. Ainda assim, a eficiência chilena em retornar a condições de estabilidade em crises anteriores de forma muito mais rápida que o Brasil reflete a eficácia de sua gestão econômica.

Em síntese, considerando os dados avaliados, tem-se que o Banco Central Chileno se destacou como mais eficiente na condução de seu gerenciamento monetário, com resultados mais consistentes na estabilidade inflacionária, no crescimento econômico e na manutenção do desemprego (ainda que o controle do último não seja descrito como um dos seus objetivos a serem atingidos). O Chile demonstrou uma maior sensibilidade aos choques externos em relação ao Brasil, tendo sua economia mais afetada por tais fatores. Por outro lado, o Brasil apresentou maior produção em termos absolutos, porém com menor riqueza por habitante, além de uma maior dificuldade em recuperar-se de crises econômicas internas, registrando, por fim, uma inflação consideravelmente mais elevada na maior parte do período. Apesar de outros fatores, externos e internos, também influenciarem os resultados econômicos, a análise evidencia os melhores resultados oriundos da independência do modelo chileno na gestão monetária, servindo como referência para possíveis melhorias no contexto brasileiro de recente ganho de maior autonomia de seu banco central.

REFERÊNCIAS

ABREU, Marcelo de Paiva. **A Ordem do Progresso: Dois Séculos de Política Econômica do Brasil**. Rio de Janeiro, 2014.

ALESINA, Alberto; SUMMERS, Lawrence H. Central bank independence and macroeconomics performance: some comparative evidence. **Journal of Money, Credit and Banking**, 1993.

ALVARES, Jefferson. **O Banco Central depois da LCP 179/2021: arcabouço legislativo e estrutura jurídica**. 2021. Disponível em: <https://www.jota.info/artigos/banco-central-pos-lei-complementar-179-arcabouco-legislativo-estrutura-juridica>. Acesso em: 15 nov. 2024.

ANDRÉS BIANCHI, L. **La autonomía del banco central de Chile: Origen y legitimación**. *Economía Chilena*, 12(3), 11–23. 2009.

BAER, Werner. **A Economia Brasileira**. NBL Editora. São Paulo, 2003.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **História**. 2024. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/historia/historiabc/historia_bc.asp?frame=1. Acesso em: 10 nov. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Institucional**. 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/institucional>. Acesso em: 20 ago. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. **Funções do Banco**. 2024. Disponível em: <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/el-banco/gobierno-corporativo/funciones-del-banco>. Acesso em: 10 nov. 2024.

BANCO CENTRAL DE CHILE. **História**. 2024. Disponível em: <https://www.bcentral.cl/el-banco/gobierno-corporativo/historia>. Acesso em: 10 nov. 2024.

BANCO MUNDIAL. **Dados Econômicos do Brasil e do Chile**. 2024. Disponível em: <https://data.worldbank.org/?locations=BR-CL>. Acesso em: 20 nov. 2024.

BULLIO, Olivia Maria Baraldi; RAIMUNDO, Licio da Costa. **Independência do Banco Central**: uma leitura crítica de sua sustentação teórica. In: I Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, 2008. Campinas: Associação Keynesiana Brasileira, 2008.

CARVALHO, Fernando J. Cardim et al. **Economia monetária e financeira**: teoria e política. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2007.

CORAZZA, Gentil. **A interdependência dos bancos centrais entre o governo e os bancos privados**. Tese (Doutorado) – IE, Unicamp, Campinas. Impresso. 1995

CORAZZA, Gentil. **O Banco Central do Brasil**: evolução histórica e institucional. *Perspectiva Econômica*, São Leopoldo, v. 2, n. 1, p. 1-23, jan./jun. 2006.

CORBO, V., & HERNÁNDEZ, L. **Ochenta Años de Historia del Banco Central de Chile**. *Economía Chilena*, 8(3), 5–27. 2005

CRUZ, Paulo Roberto. **Endividamento externo e transferência de recursos reais ao exterior**: os setores público e privado na crise dos anos oitenta. Nova Economia, Belo Horizonte, 1995.

CUKIERMAN, Alex; WEBB, Steven B.; NEYAPTI, Bilin. Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes. **The World Bank Economic Review**, 1992.

ESTRELA, Márcio Antonio. **Moeda, Sistema Financeiro e Banco Central** - Uma Abordagem Prática e Teórica sobre o Fundamento de uma Autoridade Monetária no Mundo e no Brasil. Rio de Janeiro: Fundação Cesgranrio, 2011.

FERREIRA, C. K. L.; FREITAS, M. C. P. **A inoportunidade do banco central independente**. Folha de São Paulo, 04.06.1991.

FONSECA, P. **O Processo de Substituição de Importações**. Formação Econômica do Brasil. São Paulo: José Márcio Rego e Rosa Maria Marques, 2003.

FREITAS, Maria Cristina Penido. **Banco Central Independente e coordenação das políticas macroeconômicas**: lições para o Brasil. Campinas: Unicamp, 2006.

GOODHART, Charles. **Regime of fiduciary money with an independent central bank**. London, 1994.

MENDONÇA, Helder Ferreira de. **Independência do Banco Central e coordenação de políticas**: vantagens e desvantagens de duas estruturas para estabilização. Revista de Economia Política, vol. 23, nº 1 (89), pp. 112-123, janeiro-março/2003.

MODENESI, André de Melo. **Regimes monetários**: teoria e a experiência do real. Barueri: Manole, 2005.

PRADO JÚNIOR, Caio. **História Econômica do Brasil**. São Paulo: Editora Brasiliense, 1984.

SICSÚ, João. **A tese da independência do banco central e a estabilidade de preços**: uma aplicação do método Cukierman à história do FED. Estudos Econômicos, Instituto de Pesquisas Econômicas UFRJ, 1996.

VIEIRA MARTINS, José Renato. **Nossa América Nuestra**: Chile. São Paulo: Editora Perseu Abramo, 2016.