

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
VALÉRIA DA SILVA PIRES**

A AUTONOMIA E INDEPÊNDENCIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

**CURITIBA
2004**

VALÉRIA DA SILVA PIRES

A AUTONOMIA E INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

Monografia apresentada com requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas, do Curso de Graduação, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Murilo Schmitt

CURITIBA

2004

VALÉRIA DA SILVA PIRES

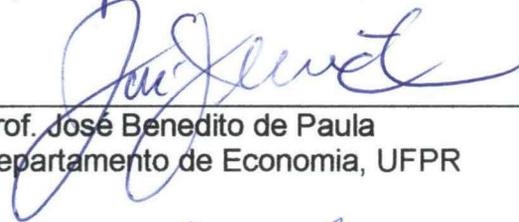
A AUTONOMIA E INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas, do curso de Graduação, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná, pela banca examinadora formada pelos professores:

Orientador:



Prof. Murilo Schmitt
Departamento de Economia, UFPR



Prof. José Benedito de Paula
Departamento de Economia, UFPR



Prof. Nivaldo Camilo
Departamento de Economia, UFPR

Curitiba, 17 de dezembro de 2004.

RESUMO

O presente trabalho se destina a análise da independência e da autonomia do Banco Central do Brasil, sob a ótica dos economistas de ambas as correntes de entendimento: os favoráveis a liberdade de definir as metas de inflação e de escolha dos procedimentos que acreditam serem adequados para alcançá-las; e os contrários que sustentam a necessidade da subordinação ao poder público, abrangendo também os objetivos sociais. Os aspectos históricos da evolução do Banco Central do Brasil, desde a sua criação até os dias contemporâneos, proporcionam melhores condições para compreender a sua atual condição frente à sociedade. A sua competência tem fundamento na Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, conhecida como Lei da Reforma Bancária, pois o criou juntamente com o Conselho Monetário Nacional. O regime de metas foi introduzido no Brasil em 1999, com a finalidade neutralizar as expectativas dos agentes econômicos e tornar o controle inflacionário o principal foco da política monetária. A adoção deste regime é um dos fatores considerados para a avaliação da autonomia e da independência do Banco Central do Brasil. As principais economias possuem Bancos Centrais com características peculiares, que são relatadas de forma a demonstrar que não existe um modelo único de Banco Central autônomo e independente.

SUMÁRIO

RESUMO	iii
INTRODUÇÃO	1
ASPECTOS HISTÓRICOS DO BANCO CENTRAL DO BRASIL E SUA ATUAL COMPETÊNCIA	4
AUTONOMIA E INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL	12
O REGIME DE METAS DE 1999 E SUA INFLUÊNCIA SOBRE A AUTONOMIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL	15
AUTONOMIA E INDEPENDÊNCIA DOS BANCOS CENTRAIS NO MUNDO	21
TESES DE DEFESA À AUTONOMIA E INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL	23
TESES CONTRÁRIAS À AUTONOMIA E INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL	31
CONCLUSÃO	37
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	39
ANEXOS	45

INTRODUÇÃO

A década de 1970 foi marcada por uma onda inflacionária que atingiu a maioria dos países industrializados. Com a agitação causada pela inflação, as teses de independência dos Bancos Centrais ganharam adeptos e artigos sobre o assunto passaram a ser publicados em vários países. Essas publicações demonstravam que nos países onde o Banco Central era mais independente, havia uma inflação menor.

O trabalho tem por objetivo expor a discussão sobre a necessidade de autonomia e independência do Banco Central do Brasil, para manter a estabilidade econômica do país.

A origem do tema partiu de uma discussão a respeito de credibilidade da política monetária, introduzida num artigo de Fin Kydland e Edward Prescott, originalmente publicado em 1977. O artigo versa sobre a “inconsistência temporal” na análise macroeconômica, mostrando que o governo tem uma visão de curto prazo e que os agentes econômicos hesitam ao perceberem uma tendência por parte do governo de abandonar a busca pela estabilidade de preços ou alterar as regras de sua atuação no mercado repentinamente.

As teorias de Fin Kydland e Edward Prescott contribuíram com base teórica para a criação de Bancos Centrais mais independentes e permitiram uma melhor compreensão dos ciclos de negócios da economia. Essa contribuição foi recompensada com o Prêmio Nobel de Economia, em 2004.

Em 1982, esses economistas chamaram novamente a atenção da comunidade econômica internacional, ao demonstrarem que os choques advindos do lado da oferta podem ter maior alcance do que as variações de demanda. Tais choques seriam, por exemplo, provocados por um aumento da produtividade ou por avanços na área tecnológica. A partir de seus trabalhos tornou-se possível a simulação dos efeitos, por parte de bancos centrais e outras organizações, de uma determinada mudança na condução da política econômica.

Conforme as anotações de **Mendoza**¹, Barro & Gordon (1983) introduziram pioneira discussão da credibilidade das políticas econômicas, quando publicaram artigo sobre a reputação e a credibilidade dos Bancos Centrais. A partir desse artigo

surgiram discussões relativas ao tema que resultaram em elementos teóricos que influenciaram a concessão de independência aos Bancos Centrais.

O conceito de Banco Central autônomo pressupõe liberdade para utilizar os instrumentos necessários a fim de alcançar meta inflacionária estabelecida pelo Poder Executivo. O regime de metas de inflação (*inflation target*), adotado por vários países, inclusive o Brasil, permite que o Executivo estipule a meta de inflação e os limites de tolerância das variações da taxa inflacionária.

Atualmente alguns países têm alterado a legislação que regulamenta a atuação do Banco Central, com objetivo de lhe proporcionar maior autonomia e independência, diminuindo os vínculos com o governo. São exemplos da aplicação dessa política o Chile, México, Reino Unido, a Espanha, França e Nova Zelândia. O objetivo principal dessa mudança é direcionar as atividades do Banco Central para a sua finalidade primordial: a defesa do poder de compra de moeda.

O Banco Central é objeto de várias construções teóricas quanto à sua autonomia e independência. Existem autores que defendem a plena desvinculação do governo, enquanto outros sustentam que a subordinação é fundamental para atingir os objetivos primordiais de política econômica. A credibilidade e a reputação da economia de cada país estão atreladas a esses objetivos. No atual contexto geopolítico e econômico, os países precisam de uma economia forte para ter influência significativa nas discussões que envolvam temas de ordem internacional.

O capítulo I deste trabalho apresenta o Banco Central do Brasil (BCB) numa perspectiva histórica, esclarecendo a sua atual competência na economia brasileira.

O capítulo II versa sobre a autonomia do BCB e apresenta a discussão, iniciada no governo de Fernando Henrique Cardoso, sobre a possibilidade de conceder independência a este órgão.

O capítulo III trata do regime de metas de inflação adotado pelo país em 1999. Procura-se demonstrar a influência da adoção desse regime no grau de independência do Banco Central do Brasil.

No capítulo IV se faz comentários sobre os Bancos Centrais nas economias mais organizadas, sendo enriquecido com quadros em anexo.

¹ MENDONÇA, F. Aspectos teóricos e empíricos sobre bancos centrais independentes: implicações para o caso brasileiro. Revista de Economia Aplicada. São Paulo, v. 2, n. 1, p.86, jan./mar. 1998.

Os capítulos V e VI são destinados à exposição das teses de defesa da autonomia e das teses de oposição.

Ao final, conclui-se.

CAPÍTULO I

ASPECTOS HISTÓRICOS DO BANCO CENTRAL DO BRASIL E SUA ATUAL COMPETÊNCIA

No começo do século XIX iniciaram as tentativas para a criação do Banco Central do Brasil, para exercer algumas das funções do Banco do Brasil e do Tesouro Nacional (TN).

Em 1920, o Banco do Brasil tornou-se o responsável pela emissão de papel-moeda.

Em 1945, criou-se a Superintendência de Moeda e do Crédito (SUMOC), subordinada ao Ministério da Fazenda, para atuar no controle público sobre o mercado financeiro. Esse órgão passou a emitir papel-moeda, a controlar e regulamentar as operações em moeda estrangeira. Também fixava as taxas de redesconto e recolhimento compulsório e tornou-se responsável, dentre outras competências, por decisões relacionadas à política financeira internacional. Foi a preparação para a criação do Banco Central.

As operações realizadas pelo Banco do Brasil não eram dotadas de disciplina orçamentária e geravam uma expansão descontrolada de crédito, o que contribuiu para a fundação do Banco Central.

A Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964², conhecida como Lei da Reforma Bancária, criou o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil. O legislador estruturou esses órgãos sob a luz do sistema financeiro norte-americano.

A partir de então, o Banco do Brasil deixou de possuir funções de autoridade monetária. As novas instituições tornaram-se, privativamente, competentes para exercer as funções das carteiras de câmbio e redesconto, das caixas de mobilização bancária e de amortização do Tesouro Nacional. Passaram a ser os órgãos centrais, responsáveis pela formulação e execução das políticas monetária e creditícia.

² BRASIL. Lei nº 4595, de 31.12.64. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, 31 dez. 1964.

A lei estruturou os componentes do Sistema Financeiro Nacional da seguinte forma: Conselho Monetário Nacional, Banco Central, Banco do Brasil, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (mais tarde denominado Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) e demais instituições financeiras.

O CMN foi criado com a finalidade de normatizar o sistema financeiro e formular a política monetária e financeira do país, tanto na esfera nacional quanto internacional, na busca do desenvolvimento sócio econômico.

O Banco Central, em geral, submete-se às decisões do Conselho Monetário, órgão de superior hierarquia e responsável pelas políticas econômicas.

O conceito de instituição financeira está definido no artigo 17 da lei 4.595/64, nos termos:

Art. 17 – Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

O Banco Central do Brasil substituiu a antiga Superintendência da Moeda e do Crédito, como demonstra o artigo 8º da lei:

Art. 8º - A Atual Superintendência da Moeda e do Crédito é transformada em autarquia federal, tendo sede e foro na Capital da República, sob a denominação de Banco Central da República do Brasil, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, este constituído dos bens, direitos e valores que lhe são transferidos na forma desta Lei, do disposto no art. 9º do Decreto-lei número 8495, de 28 de dezembro de 1945, disposto que ora é expressamente revogado.

De acordo com a lei, trata-se de um Banco Central semi-independente. A vontade do Poder Legislativo não predomina no processo de decisão da política monetária. O Presidente da República tem o poder de indicar seis membros para o Conselho Monetário Nacional, os quais devem ser aprovados pelo Senado, tendo o Ministro da Fazenda como presidente.

O Banco Central adotou, inicialmente, uma diretoria com mandatos fixos, assegurados por lei. O primeiro presidente foi Dênio Chagas Nogueira, economista e estatístico nomeado pelo presidente Castelo Branco, para mandato de cinco anos.

O tempo de mandato do presidente do BC era maior do que o mandato de quatro anos do Presidente da República, fato que corroborava para independência do BC, pois a presidência permanecia inalterada diante das alterações da política nacional.

Na época de sua fundação, Dênio Nogueira manifestou-se sobre a independência do BC, conforme menção feita por José Marcos Nayme Novelli³, esclarecendo sua visão perante as pressões para financiamentos e empréstimos às quais estava exposto:

Eu não confiava no Banco do Brasil, não confiava no BNDE, porque ambos viviam se queixando e me implorando que não os obrigasse a conceder empréstimos com a cláusula da correção monetária. (...) Havia pressões constantes para expandir o crédito através do perdão da correção monetária, da transferência ao Tesouro da correção cambial das dívidas, etc. Mas eu acreditava, naquela ocasião, que o Banco Central, tendo independência, poderia enfrentar tudo isso. O cargo de ministro da Fazenda é um cargo político em qualquer lugar do mundo, e portanto é sensível às pressões políticas. Se as pressões se fizessem sobre o Ministério da Fazenda, evidentemente seria mais difícil enfrentá-las. No caso do ministro Bulhões, talvez não fosse, mas o ministro Bulhões não seria eterno. Outro ministro da Fazenda mais político do que técnico cederia mais facilmente às pressões. Eu imaginava que o Banco Central seria uma espécie de biombo para impedir que as pressões recaíssem sobre o Ministério da Fazenda, com a vantagem de o presidente do Banco Central, sendo independente, poder até mesmo se impor ao ministro. Creio que eu estava certo. Posteriormente isso foi distorcido, mas seria de qualquer maneira, quer essas funções tivessem ficado com o Ministério da Agricultura, o Ministério das Comunicações ou o Ministério da Fazenda, se os interesses políticos superassem os interesses nacionais. Mas se fosse mantida a independência do Banco Central, estaria assegurada a defesa dos ministérios que pudessem ser pressionados. Na época, evidentemente, eu não poderia prever que o Banco Central viesse a perder sua independência.

Na transição do governo Castelo Branco para o governo de Costa e Silva, na vigência do AI-5, o novo governo submeteu ao Congresso Nacional os nomes de uma nova diretoria do Banco Central, que passou a ser demissível a qualquer momento.

O mandato do presidente nomeado, Carlos Brandão, durou somente cinco meses, devido ao conflito de opiniões entre ele e o Ministro da Fazenda.

O novo presidente do BC, Ernane Galvêas, tinha uma visão oposta: a principal tarefa do Banco Central era buscar a estabilidade da economia. O BC não

deveria ser visto como um órgão isolado na economia nacional, mas um colaborador no desenvolvimento do país. Esse papel do Banco Central teve fim na transferência da função de fomento do BC ao Ministério da Fazenda, em 1987.

A partir disso houve uma mudança no pensamento econômico sobre déficit público, conforme esclarece José Marcos Nayme Novelli⁴:

começava a se operar aquilo que dois ou três anos depois emergiu como um novo consenso entre aqueles profissionais [macroeconomistas recém alçados ao poder]: em torno do déficit público – e das expectativas a ele associadas no que se refere à credibilidade do governo para honrar seus compromissos – como fator crucial da rota explosiva. Esse consenso resultou de um processo de aprendizagem, através do qual aqueles atores políticos passaram a incorporar, redefinindo-os, elementos de saber que antes eram considerados anátemas: a questão da crise fiscal do Estado, que passa pelo problema do déficit público, mas não se reduz a ele; e a importância da dimensão monetária da inflação e da estabilização.

Desde então, o BC vem operando sob influência do Poder Executivo, tanto que entre 1985 e 1992 a presidência do Banco Central mudou de figura sete vezes, fato que reforça a característica de subordinação.

A Constituição Federal de 1988 proibiu a concessão de empréstimos ao Tesouro Nacional, o que evita pressões políticas e financeiras. Conforme a história do Banco Central apresentada no seu *website*⁵:

A Constituição Federal de 1988 estabeleceu dispositivos importantes para a atuação do Banco Central, dentre os quais destacam-se o exercício exclusivo da competência da União para emitir moeda e a exigência de aprovação prévia pelo Senado Federal, em votação secreta, após arguição pública, dos nomes indicados pelo Presidente da República para os cargos de presidente e diretores da instituição. Além disso, vedou ao Banco Central a concessão direta ou indireta de empréstimos ao Tesouro Nacional.

A Constituição de 1988 prevê ainda, em seu artigo 192, a elaboração de Lei Complementar do Sistema Financeiro Nacional, que deverá substituir a Lei 4.595/64 e redefinir as atribuições e estrutura do Banco Central do Brasil.

As competências do BC decorrem da lei, quais sejam:

1. Emitir moeda-papel e moeda metálica;

³ NOVELLI, J. M. N. As relações entre política e idéias econômicas: uma análise do Banco Central do Brasil. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CIÊNCIA POLÍTICA, 3., 2002, Niterói. Disponível em: < <http://www.cienciapolitica.org.br/corpo.html>> Acesso em: 25 jul. 2004.

⁴ NOVELLI, J. M. N. As relações entre política e idéias econômicas: uma análise do Banco Central do Brasil. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CIÊNCIA POLÍTICA, 3., 2002, Niterói. Disponível em: < <http://www.cienciapolitica.org.br/corpo.html>> Acesso em: 25 jul. 2004.

2. Executar os serviços do meio-circulante;
3. Determinar o recolhimento de até cem por cento do total dos depósitos à vista e de até sessenta por cento de outros títulos contábeis das instituições financeiras, seja na forma de subscrição de Letras ou Obrigações do Tesouro Nacional ou compra de títulos da Dívida Pública Federal, seja através de recolhimento em espécie, em ambos os casos entregues ao Banco Central do Brasil, podendo adotar percentagens diferentes em função das regiões geoeconômicas; das prioridades que atribuir às aplicações; e da natureza das instituições financeiras;
4. Determinar percentuais que não serão recolhidos, desde que tenham sido reaplicados em financiamentos à agricultura, sob juros favorecidos e outras condições por ele fixadas.
5. Receber os recolhimentos compulsórios e os depósitos voluntários à vista das instituições financeiras;
6. Realizar operações de redesconto e empréstimos a instituições financeiras bancárias;
7. Exercer o controle do crédito sob todas as suas formas;
8. Efetuar o controle dos capitais estrangeiros;
9. Ser depositário das reservas oficiais de ouro e moeda estrangeira e de direitos especiais de saque e fazer com estas últimas todas e quaisquer operações previstas no Convênio Constitutivo do Fundo Monetário Internacional;
10. Exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas;
11. Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam funcionar no País; instalar ou transferir suas sedes, ou dependências, inclusive no exterior; ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas; praticar operações de câmbio, crédito real e venda habitual de títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal, ações debêntures, letras hipotecárias e outros títulos de crédito ou mobiliários; ter prorrogados os prazos concedidos para funcionamento; alterar seus estatutos; alienar ou, por qualquer outra forma, transferir o seu controle acionário.

⁵ História do BC. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?HISTORIAABC> Acesso em: 25 set. 2004.

12. Estabelecer condições para a posse e para o exercício de quaisquer cargos de administração de instituições financeiras privadas, assim como para o exercício de quaisquer funções em órgãos consultivos, fiscais e semelhantes, conforme as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional;

13. Efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais;

14. Determinar que as matrizes das instituições financeiras registrem os cadastros das firmas que operam com suas agências há mais de um ano.

15. No exercício do poder de fiscalização, apreciar os pleitos das instituições financeiras e conceder ou não as autorizações solicitadas;

16. Promover a colocação de empréstimos internos ou externos, podendo, também, encarregar-se dos respectivos serviços;

17. Entender-se com as instituições financeiras estrangeiras e internacionais;

18. Atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, podendo para esse fim comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos direitos especiais de saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial;

19. Efetuar compra e venda de títulos de sociedades de economia mista e empresas do Estado;

20. Emitir títulos de responsabilidade própria, de acordo com as condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional;

21. Regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis;

22. Exercer permanente vigilância nos mercados financeiros e de capitais sobre empresas que, direta ou indiretamente, interfiram nesses mercados e em relação às modalidades ou processos operacionais que utilizem;

23. Examinar os livros e documentos das pessoas naturais ou jurídicas que detenham o controle acionário de instituição financeira;

24. O Banco Central operará exclusivamente com instituições financeiras públicas e privadas, vedadas operações bancárias de qualquer natureza com outras pessoas de direito público ou privado, salvo as expressamente autorizadas por lei.

Em suma, as atribuições do BC podem ser resumidas em:

Emissor de papel-moeda e controlador de liquidez: o tamanho da base monetária é definida pela quantidade de papel-moeda posta em circulação, portanto, como o Banco Central detém o monopólio da tarefa de cunhagem e emissão de papel-moeda, poderá controlar a liquidez da economia.

Banqueiro dos bancos: os bancos são obrigados a manter reservas de capitais no Banco Central, situação que proporciona este órgão conceder empréstimos ou redescontando títulos às instituições financeiras e bancos comerciais em crise. Desse modo, o Banco Central busca preservar o equilíbrio do sistema financeiro e proteger o cidadão que mantém seu dinheiro nessas instituições.

Regulador do sistema monetário e financeiro: o Banco Central fiscaliza as instituições financeiras e os bancos comerciais, com objetivo de garantir a solvência, evitar crises do sistema financeiro e salvaguardar os depósitos bancários dos cidadãos. Dessa forma, preserva-se o sistema financeiro e a credibilidade internacional. O Banco Central tem poder regulatório. Pode exigir das instituições financeiras depósitos de reservas, disciplinar operações bancárias, inclusive com poder de veto, realizar inspeções e em situações graves promover a intervenção. Conforme o relatório da administração de 2002, publicado pelo Banco Central do Brasil⁶, compete a este órgão supervisionar mais de 2.500 instituições financeiras:

O Banco Central é responsável pela supervisão de mais de 2.500 instituições e conglomerados financeiros. Para realizar essa tarefa, o Banco segue as recomendações do Comitê de Supervisão Bancária de Basiléia, adotando os modelos de supervisão direta e indireta de modo a garantir a confiança do sistema financeiro. No ano passado, o Banco Central aperfeiçoou seus mecanismos de fiscalização e supervisão, implantando um novo sistema de classificação de bancos, que permitirá ao BC direcionar suas ações para aquelas instituições que apresentam maior nível de preocupação quanto à sua situação operacional.

E depositário de reservas internacionais: o Banco Central poderá deter as reservas internacionais do país para salvaguardar os interesses dos cidadãos que têm compromissos financeiros a serem saldados em moeda estrangeira. E evitar possível escassez de divisas e controlar a taxa de câmbio. Para SICSÚ (2001, p.104), a globalização desses mercados diminuiu a possibilidade de controle. Ele

⁶ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório da administração 2002. Brasília, 2003.

destaca o fato de que parte das reservas do Banco Central são investidas em títulos do Tesouro Americano, por exemplo, com a finalidade de obter ganhos de juros e aumentar a quantidade total de divisas.

CAPÍTULO II

AUTONOMIA E INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

Primeiramente, cabe diferenciar os conceitos de independência e de autonomia do Banco Central.

Por independência entende-se que o Banco Central pode estabelecer as metas macroeconômicas que pretende atingir, bem como o modo de execução, como utilizará os instrumentos técnicos para atingir tais objetivos, sem a subordinação ao Poder Executivo.

Assim, o conceito de independência do Banco Central possui interpretação abrangente. A independência pode ser com relação aos instrumentos utilizados na condução da política monetária ou à fixação de metas sem a interferência do Governo. São complementares, pois não há como o Banco Central atingir um objetivo sem que possa escolher a melhor maneira de utilizar a política monetária para alcançá-lo.

Quanto à autonomia, ao Banco Central autônomo não é permitido definir metas. O Executivo é o responsável por essa tarefa, concedendo ao banco central a liberdade de utilizar os instrumentos técnicos que acreditar conveniente, sempre com objetivo de alcançar as metas pré-estabelecidas.

O Tesouro Nacional não pode receber financiamento do Banco Central, consoante o artigo 164, da Constituição Federal de 1988. A vedação permite imunidade ao Banco Central frente às pressões políticas, principalmente em época eleitoral, para o financiamento dos gastos públicos, como também limita a monetização da dívida pública.

Ainda assim, não está totalmente livre de financiar o déficit público, já que lhe é permitido comprar ou vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros. Uma fenda deixada pela Constituição, no art. 164, §2º, a partir da qual o Banco Central pode ainda sofrer pressões políticas, caso seja necessário regular a oferta de moeda. O trecho da matéria *Estado da economia e perspectivas*, de GONÇALVES (2004, p. 10)), publicada na revista *Conjuntura Econômica*, demonstra a possibilidade da ocorrência desse fato:

Por mais que o Bacen esteja impermeável a pressões políticas e do empresariado para a redução da taxa de juros, logo deverá ceder. A estagnação da economia vem tendo reflexos sociais negativos, expressos na queda da renda da população e nas altas taxas de desemprego, que decorrem e ao mesmo tempo aprofundam o baixo nível de demanda da economia.

Nas décadas de 80 e início de 90, os objetivos conflitantes de curto prazo, como o nível de emprego elevado e estabilidade do sistema financeiro, assim como o equilíbrio do balanço de pagamentos significaram a perda da estabilidade de preços. O Banco Central era subordinado ao Ministério da Fazenda, a quem cabia a formulação e elaboração dos planos de estabilização, que totalizaram sete planos econômicos, sucessivos e fracassados. Houve aumento da incerteza política, o que implicou em altos custos nas tentativas de desinflação.

A estabilidade econômica brasileira só foi alcançada no final de 1994, com o Plano Real. Desde então, o Banco Central tornou-se mais responsável pelo controle da inflação, deixando de financiar o déficit público. Essa mudança proporcionou uma maior autonomia na busca pela estabilidade de preços, o objetivo prioritário da política econômica.

Apesar do comando do Ministério da Fazenda no processo de estabilização, o Banco Central teve uma atuação mais significativa na gestão da política cambial. Alcançada a estabilidade da inflação, o Banco Central passou a conduzir a política monetária e cambial, com a finalidade de manter o objetivo alcançado.

A atuação do Banco Central passou a ser da seguinte maneira: o governo fornece as metas inflacionárias e concede ao banco a autonomia para decidir quando utilizar os instrumentos técnicos para alcançá-las.

A discussão sobre a independência do Banco Central também envolve a mensuração do nível de autonomia que este órgão deve ter. A legislação brasileira não garante a autonomia do Banco Central. Todavia, na prática já opera de forma semelhante aos bancos centrais de outros países, efetivamente autônomos.

No governo de Fernando Henrique Cardoso, a questão da independência do Banco Central foi levantada quando, em um dos acordos com o Fundo Monetário Internacional (FMI), o presidente concordou em encaminhar a proposta de independência ao Congresso Nacional. Essa decisão levantou críticas sobre a interferência do FMI no país. E a discussão tomou uma dimensão mais política do que técnica. Para o governo atual, a autonomia operacional do Banco Central é

suficiente para atingir as metas fixadas. E o tema não deve ser discutido em breve, como observa ROQUE (2004, p. 18), no artigo *Quem sabe espera hora*, publicado na revista *Conjuntura Econômica*:

Apesar da determinação não há ainda a menor pista de quando este projeto sairá da gaveta para ser submetido ao Congresso. Depois de terem feito a reforma da Previdência, que custou o rompimento do PT com parcela de sua base eleitoral, a dos servidores públicos, o partido do governo quer recuperar o fôlego antes de tratar de tema tão polêmico e carregado de tintas ideológicas como este. As eleições municipais também servem para inibir os aliados do Planalto para enfrentar esse debate. E os petistas dizem claramente que não querem saber do assunto este ano.

Observa-se que a atual autonomia e independência do Banco Central do Brasil permanecerão nos mesmos patamares, no aguardo da vontade política para colocar os temas em discussão no Congresso Nacional.

CAPÍTULO III

O REGIME DE METAS DE 1999 E SUA INFLUÊNCIA SOBRE A AUTONOMIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

A proposta das metas inflacionárias surgiu no modelo *Walsh* de Banco Central independente, conforme salienta Fernando Carvalho⁷:

o modelo *Walsh* está isento de influências subjetivas, tais como a personalidade ou as preferências inflacionárias dos dirigentes do Banco Central, porque estabelece uma meta de inflação que deve ser perseguida pelos gestores da política monetária, ao mesmo tempo, estabelece uma punição aos mesmos caso a meta não seja alcançada.

Nesse modelo a inflação não deve ultrapassar os limites determinados pelo governo. O Banco Central possui liberdade para utilizar os instrumentos que achar convenientes para atingir a meta inflacionária estabelecida pelo poder público. Observa-se a idéia de Banco Central Independente como decorrente do trinômio credibilidade-reputação-delegação e o principal interesse é proteger a política monetária.

Contudo, em vários países, o modelo proposto por *Walsh* foi implementado de maneira diferente da original, pois nem todos os países que adotaram o regime de metas de inflação possuem um Banco Central Independente.

As principais características do regime de metas de inflação, conforme leciona Mendonça, são "i) anúncio público em números da meta de inflação para médio termo; ii) compromisso institucional da busca da estabilidade de preços como objetivo prioritário de longo termo da política monetária; iii) reduzida participação de metas intermediárias; e iv) maior transparência para o público da condução da política monetária. (Mishkin, 1999 e Svensson, 1999)"⁸.

As metas monetárias adotadas nos anos 70 fracassaram. Na década de 80 observava-se o esforço das economias para se livrarem da inflação. E nos anos 90 começou a ocorrer uma aumento da independência dos Bancos Centrais. Os fatos históricos justificam a adoção do regime de metas por vários países, a exemplo da

⁷ CARVALHO, F. J. C. de et al. Economia Monetária e Financeira: teoria e política. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000, p. 225.

⁸ MENDONÇA, F. Metas de Inflação: uma análise preliminar para o caso brasileiro. Revista de Economia Aplicada. São Paulo, v. 5, n. 1, jan./mar. 2001, p. 131.

Nova Zelândia. O fator atrativo do regime de metas é justamente o fato de neutralizar as expectativas de inflação por parte dos agentes econômicos.

Andrew Haldane, do Banco Central da Inglaterra, observa que algumas economias demonstraram queda da inflação mesmo sem adotar o regime de metas: “Metas de inflação têm sido propostas durante um período em que as pressões inflacionárias são benignas em comparação com os anos 1970/80. Quanto à melhora na performance da inflação nos anos 1990 pode ser atribuída à boa sorte e quanto se pode atribuir à boa administração monetária permanece como uma questão aberta em países com ou sem metas de inflação”⁹.

E afirma que o regime de metas não havia sido testado ainda e que somente após uma crise poderia se chegar a uma conclusão a respeito da capacidade de suportar choques adversos por parte do regime de metas de inflação.

O Brasil adotou o regime de metas de inflação no fim do primeiro semestre de 1999, alguns meses depois de ter adotado o regime de câmbio flutuante. Este regime fez com que a política monetária passasse a focalizar mais precisamente o controle inflacionário. Surge a necessidade de um regime de metas de inflação, onde haveria um tempo determinado para se atingir uma meta inflacionária pré-estipulada, utilizando como instrumento básico a taxa de juros.

O Decreto 3.088, de 21 de Junho de 1999, assinado pelo presidente Fernando Henrique Cardoso, estabeleceu o sistema de metas como orientação para a política monetária brasileira.

Uma estrutura de fixação de metas e de margens de tolerância anuais passou a ser atribuída ao Conselho Monetário Nacional. A partir da introdução do regime de metas, o Banco Central passou a ter o poder de conduzir a política econômica, tendo o objetivo final de atingir as metas fixadas pelo CMN.

A Resolução 2.615, de 30 de Junho de 1999, definiu o IPCA como referência e estabelecia as metas a serem alcançadas para os anos 1999, 2000 e 2001.

Para cumprir as metas fixadas, o Banco Central passou a manejar as taxas de juros, através do Comitê de Política Monetária (Copom), determinando a taxa de juros básica da economia (Selic) em reuniões mensais.

⁹ CARVALHO, F. J. C. de *et al.* Economia Monetária e Financeira: teoria e política. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000, p. 227.

O regime de metas de inflação obteve êxito nos primeiros anos, conforme dados publicados na revista *Conjuntura Econômica*¹⁰; ao final de 1999, o IPCA foi de 8,94% (a meta era 8%, sendo que o limite máximo era de 10%). No ano seguinte o IPCA ficou em 5,97% (o centro da meta era de 6%), tendo-se verificado um crescimento econômico de 4,36%.

Em 2001, a economia brasileira foi atingida por choques internos e externos, como a crise energética, os atentados de 11 de setembro. As metas não foram alcançadas e o presidente do BC, Armínio Fraga, teve que prestar explicações ao Ministro da Fazenda, Pedro Malan.

Em 2002, perspectivas relacionadas às eleições elevaram o dólar e o risco Brasil. O IPCA bateu seu recorde, ficando em 12,53%, a maior variação desde a implantação do Plano Real. A mudança presidencial trouxe à tona a questão da credibilidade da economia, a meta de inflação passou a ser 8,5% (sete meses antes ela era de 4%).

Em 2003, o IPCA acumulou 9,3% ao ano. E o governo fixou a meta de 5,5% para 2004. Uma redução bastante expressiva na visão do economista Sérgio Werlang, que foi o responsável pela introdução do plano de metas inflacionárias no país.

Para Rogério Zandanela, economista e ex-representante do FMI no Brasil, o *inflation target* é a âncora aconselhada para a economia brasileira, que sofreu muitas conseqüências advindas da inflação. Para ele, pode-se discutir a melhor maneira de conduzir o regime sob critérios técnicos, mas o regime não pode ser colocado em discussão por ser superior a qualquer outro que o Brasil já experimentou.

A utilização das metas de inflação mostrou-se eficiente na defesa contra os choques na economia, sendo preferíveis, neste aspecto, à fixação da taxa de câmbio e de metas monetárias. A sociedade as compreende mais facilmente. Em relação aos choques de demanda, ela atenua os efeitos pois a taxa de inflação pode flutuar dentro de um limite máximo e mínimo, pré-estabelecido. Como não existe a obrigatoriedade de uma relação estável entre moeda e inflação, choques advindos da circulação da moeda não são importantes.

¹⁰ OLIVEIRA, F. As metas da discórdia. *Conjuntura Econômica*. [Rio de Janeiro], v. 58, n. 4, p.17-19,

Mendonça considera que o regime de metas de inflação provoca efeitos também sobre o lado real da economia. Onde ele foi adotado, os condutores da política monetária procuram acomodar flutuações sobre o produto e o emprego. Salaria, contudo, que o fato do produto se fazer presente na função objetivo da política monetária não implica na presença de um viés inflacionário.

A questão da credibilidade assume uma importância na política antiinflacionária dentro do regime de metas. Isso porque, feito o anúncio das bandas estabelecidas para a inflação, caso haja falta de credibilidade, as expectativas voltam-se para o limite superior estabelecido, fato que irá tornar mais difícil o alcance das estabilidade de preços.

A adoção deste regime confere uma maior transparência às ações do Banco Central, pois sua comunicação com o público se dá de forma mais efetiva, geralmente através de relatórios de inflação. Para Mendonça, este fato contribui para aumentar a independência de instrumento do Banco Central, pois ao ser estabelecida a meta, o Banco Central possui liberdade para dispor dos instrumentos que achar necessários para alcançá-la:

"[The] inflation targeting arrangement that gives instrument independence to the central bank reduces the inflationary bias of monetary policy making. The reason for this result is that if the inflation target is publicly announced the arrangement is transparent, solves the private information problem and makes reputation more effective. (Herrendorf, 1998, p. 443, grifo meu)"¹¹

A transparência da política monetária, através de um regime de metas, tem um dos benefícios maior credibilidade na política monetária e permite o acompanhamento de sua condução por parte da sociedade, conforme o texto abaixo:

(...) (1) society (the collective of the citizens) announces goals for monetary policy, (2) the central bank receives instrument independence to pursue the goals without short-term political inference, and (3) the central bank is accountable to society for fulfilling the goals. Transparency of the goals and the policy is then crucial for the accountability of the central bank, that is, for society's monitoring and evaluation of monetary policy. Transparency thus

abri. 2004.

¹¹ MENDONÇA, F. Metas de Inflação: uma análise preliminar para o caso brasileiro. Revista de Economia Aplicada. São Paulo, v. 5, n. 1, jan./mar. 2001, p. 136.

improves the central bank's incentives to pursue the announced goals. Transparency may also facilitate public understanding of monetary policy and make monetary policy more predictive, which may stabilize inflation expectations and increase the credibility of monetary policy. Improved public understanding and increased credibility is likely to facilitate the implementation of monetary policy and thereby contribute to the achievement of the goals. (Svensson, 1999, p. 39, grifo meu)¹²

No que toca a independência dos bancos centrais, existe uma corrente literária que argumenta ser condição para o sucesso do regime de metas ter uma banco central independente. Uma das afirmações que sustentam essa tese é a de que o Banco Central possui independência de metas e de instrumentos, sendo elas complementares.

Porém, para se adotar regime de metas não há a condição de se ter um Banco Central Independente, como no Brasil. Com o regime de metas o Banco Central possui independência de instrumentos, portanto as metas aumentam a independência do Banco Central. Por outro lado, há casos de bancos centrais com elevado índice de independência, que não adotaram o regime de metas de forma concreta. Um exemplo deste caso é o *Bundesbank*, onde não há explicitamente um regime de metas de inflação, sem que isso implique em fracasso na busca pela estabilidade de preços. Isto demonstra que um Banco Central Independente não tem necessidade de adotar o regime aqui discutido para obter sucesso em sua política monetária.

O Brasil obteve êxito ao adotar ao regime, nos primeiros anos após sua implantação. O Banco Central do Brasil ganhou autonomia operacional, ocorrendo como consequência um aumento da sua independência. Entretanto seu grau de independência é mínimo, de acordo com os fatores que qualificam a independência de um Banco Central, encontrados na literatura. Além disso, a autonomia do BCB não está assegurada. Ao adotar o regime de metas de inflação a política monetária brasileira avançou estrategicamente, mas esse avanço também não ocorreu legalmente.

Assim a política monetária brasileira está envolta numa incerteza, já que a autonomia operacional do BCB não possui um aparato jurídico. Para que ela seja

¹² MENDONÇA, F. Metas de Inflação: uma análise preliminar para o caso brasileiro. Revista de Economia Aplicada. São Paulo, v. 5, n. 1, jan./mar. 2001, p. 137.

sustentável a longo prazo, é necessário que haja uma legitimidade dessa autonomia, através de legislação.

CAPÍTULO IV

AUTONOMIA E INDEPENDÊNCIA DOS BANCOS CENTRAIS NO MUNDO

No período compreendido entre os anos de 1989 e 1994, mais de 30 nações garantiram a autonomia ou independência dos seus bancos centrais através de legislação própria.

Na América Latina pode-se citar o Chile, Argentina, Colômbia, Equador, Venezuela e México.

A Alemanha e a Suíça possuem bancos centrais com elevado índice de independência. A manutenção de baixos níveis de inflação nesses países influenciou a posição do Sistema Europeu de Bancos Centrais (ESCB) durante o processo de unificação monetária europeia. O objetivo primário do ESCB, decidido durante o acordo de *Maastricht*, em 1991, é a manutenção da estabilidade de preços, conforme lições de Krugman¹³.

Na Nova Zelândia o Banco Central é independente, num sistema onde o presidente do *Reserve Bank* e o governo firmaram contrato para a meta inflacionária, tomando de conhecimento público o comportamento que será adotado para buscar atingir as metas.

O Canadá segue postura semelhante. Desde o ano de 1967, amparado pela lei, o Banco Central tem autonomia. Todavia, o primeiro ministro poderá interferir na condução da política monetária nos casos de divergência entre o governo e a direção do Banco Central.

Na Inglaterra o sistema de metas de inflação foi adotado em 1992, durando até abril de 1997, quando o primeiro-ministro Tony Blair conferiu independência ao Banco Central. Resultados positivos dessa mudança foram apresentados em apenas um mês, com a diminuição da expectativa de inflação em 0,5%, conforme dados publicados na revista *Conjuntura Econômica*¹⁴. O governo é o responsável pelas metas de inflação, porém as ações para conseguir os resultados cabem ao Banco Central. No caso de hiperinflação, o Banco Central terá sua reputação

¹³ KRUGMAN, P.L.; OBSTFELD, M. *Economia Internacional: teoria e política*. 5.ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2001. p. 632.

¹⁴ MIGUEL, S. Banco Central ser ou não independente. *Conjuntura Econômica*, [Rio de Janeiro], v. 58, n. 02, p. 14, fev. 2004.

abalada. O *Financial Services Authority* é o órgão responsável pela regulação do mercado financeiro britânico, de modo que o Banco Central não realiza a supervisão bancária, fato que diminui de risco de abalos à reputação.

Na Austrália o governo concede ao banco central liberdade para conduzir a política monetária. Há brechas para a interferência governamental em algumas situações, porém raras.

Na Alemanha, o banco central (*Bundesbank*) tem como única função a estabilidade da moeda e suas metas são definidas.

Nos Estados Unidos o banco central (*Federal Reserve*) está subordinado às leis, inclusive àquelas que estabelecem os objetivos da política econômica. A Constituição confere ao Congresso poderes para traçar diretrizes ao banco central, através de lei ou resolução. Trata-se de órgão descentralizado e composto por quatro instituições representadas por vários setores sociais, bancos regionais e por conselheiros que são indicados pelo presidente do poder executivo. Sua autonomia é fixada pelo Congresso, tendo liberdade operacional para estabelecer e atingir as metas inflacionárias. Todavia, não possui um compromisso formal com a inflação.

A Suécia possui um banco central com autonomia operacional assegurada pela legislação de 1998. Depois de anos de desvalorização da moeda nacional e de recessão econômica, foi concedida autonomia ao banco central e implantado o regime de metas de inflação.

O Chile possui um grupo multidisciplinar para coordenar a política econômica, com a participação do Ministro da Fazenda e o Presidente do banco central, e subordinado ao Presidente da República.

No Japão o banco central não é independente, está subordinado ao Ministério da Fazenda. Possui o compromisso de controlar a inflação. E historicamente mantém a inflação baixa.

Em anexo seguem quadros comparativos dos países referidos e outros, quanto à organização institucional dos bancos centrais e órgãos supervisores do sistema financeiro.

CAPÍTULO V
TESES DE DEFESA À AUTONOMIA E INDEPENDÊNCIA
DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

Observa-se uma tendência mundial de adoção de políticas monetárias que se baseiam em metas inflacionárias. Cresce a importância de um Banco Central independente. Estudos empíricos publicados demonstram existir uma relação entre o grau de independência do banco central e as taxas de inflação, quanto maior o grau de independência, menor a taxa de inflação.

O estudo realizado por Alesina (1989) relacionou as taxas de inflação dos países com o nível de independência dos bancos centrais correspondentes. E para estimar o grau de independência, considerou a relação entre governo e banco central, as restrições impostas ao financiamento do Tesouro por parte do banco central e a rotatividade dos diretores dos bancos centrais. Observou-se que o índice de independência é crescente. Observe-se a tabela elaborada por este autor:

TABELA 1 - ÍNDICE DE INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL E A INFLAÇÃO - 1973/1986

PAÍSES	ÍNDICE DE INDEPENDÊNCIA	MÉDIA DE INFLAÇÃO ANUAL (%)
Itália	1	13,8
Espanha	1	13,4
Nova Zelândia	1	12
Austrália	1	9,7
Inglaterra	2	10,5
Finlândia	2	9,8
França	2	9,5
Dinamarca	2	9,3
Suécia	2	9,1
Noruega	2	8,7
Canadá	2	8,6
Bélgica	2	7,5
Holanda	2	6
EUA	3	7,6
Japão	3	6,8
Suíça	4	4,1
Alemanha	4	4

FONTE: HOLANDA, M. C.; FREIRE, L. Medindo a independência do Banco Central do Brasil. Revista de Economia Contemporânea. [Rio de Janeiro], v. 7, n. 1, jan./jun. 2003, p. 137.

O economista Cukierman¹⁵ (1992) se tornou conhecido ao escrever o artigo *Measuring the Independence of Central Banks and its Effects on Policy Outcomes*, no qual expôs a criação de um índice de independência real dos bancos centrais, de modo que o grau de independência de um Banco Central poderia ser avaliado de três formas.

A primeira era o grau de rotatividade de seus dirigentes. Quanto menor esse grau, maior é o índice de independência atribuído ao Banco Central. Porém, Cukierman reconhece que uma das possíveis razões de um presidente ser mantido no cargo por vários anos é o fato dele concordar com as decisões do governo. Essa seria uma exceção que descaracteriza a independência do Banco Central.

A segunda avaliação diz respeito aos estatutos do Banco Central que estabelecem os seus objetivos e os parâmetros de interferência do governo.

A terceira forma é um questionário sobre a relação do Banco Central com o governo e quais são os objetivos do Banco Central, a ser respondido por especialistas de cada país estudado. A tabela abaixo foi elaborada em conjunto com S. Webb e B. Neyapti e retrata a confrontação da independência dos bancos centrais e da inflação, na década de 1980:

TABELA 2 - ÍNDICE DE INDEPENDÊNCIA DOS BANCOS CENTRAIS X INFLAÇÃO - 1980/1989

PAÍSES	ÍNDICE DE INDEPENDÊNCIA REAL (década de 1980)	MÉDIA DE INFLAÇÃO ANUAL (%) (década de 1980)
Alemanha	1	2,92
Finlândia	0,78	7,32
Austrália	0,76	8,41
Itália	0,73	11,33
Dinamarca	0,73	6,9
Luxemburgo	0,66	4,72
França	0,65	7,37
Reino Unido	0,64	7,44
África do Sul	0,64	14,6
Zaire	0,61	59,51
Irlanda	0,57	9,35
Barbados	0,54	6,88
Uruguai	0,49	57,58
Bélgica	0,47	4,86

¹⁵ CARVALHO, F. J. C. de et al. *Economia Monetária e Financeira: teoria e política*. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000, p. 221.

Turquia	0,44	51,42
Brasil	0,31	⁽¹⁾ 153,38
Peru	0,22	⁽²⁾ 93,42

FONTE: HOLANDA, M. C.; FREIRE, L. Medindo a independência do Banco Central do Brasil. *Revista de Economia Contemporânea*. [Rio de Janeiro], v. 7, n. 1, jan./jun. 2003, p. 138.

(1) Média feita expurgando-se taxas de inflação anual no período 1988-1989 (hiperinflação).

(2) Média feita expurgando-se taxas de inflação anual no período 1988-1989 (hiperinflação).

Estudos posteriores demonstraram que os resultados econômicos podem ser influenciados pela existência de um banco central independente. Como por exemplo, o artigo elaborado por A. Alesina e L. Summers, denominado *Central Bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence*, publicado no periódico *Journal of Money, Credit and Banking*, em 1993.

A curva de Phillips de longo prazo vertical também é utilizada na defesa da independência dos bancos centrais. Segundo Cukierman¹⁶, as políticas monetárias que visam aumentar o emprego a curto prazo têm como custo a inflação. É uma diminuição temporária, a economia volta ao seu estado anterior, porém com uma inflação maior. Isso porque a economia tende a retornar ao equilíbrio onde está a taxa natural de desemprego.

As teses a favor da independência dos bancos centrais se desenvolveram também a partir das discussões sobre o trinômio credibilidade-reputação-delegação, estabelecido por economistas novo-clássicos. Estes afirmaram a existência de um *viés inflacionário* na economia, na medida em que diante de uma taxa natural de desemprego, que teria uma posição de equilíbrio, existia um modelo de política monetária inconsistente. Os responsáveis pela gestão econômica teriam o poder de diminuir o nível de desemprego, por interesses eleitoreiros, por exemplo, caso não considerassem mais importante manter a credibilidade na política monetária.

Assim, no debate a respeito da independência do Banco Central, teóricos defendem que o uso da política monetária, por meio de um controle monetário efetivo, constitui-se em importante elemento no processo de estabilidade de preços.

¹⁶ CARVALHO, F. J. C. de et al. *Economia Monetária e Financeira: teoria e política*. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, p. 222, 2000.

Uma expansão da oferta monetária gera inflação e expectativas inflacionárias, e o executivo geralmente adota esse tipo de política em épocas de eleições a fim de alcançar objetivos reais, como melhora no nível de emprego, taxas de juros mais baixas, financiamento do déficit orçamentário. Essa prática, segundo teóricos a favor da independência do Banco Central, compromete a reputação da economia nacional e abala a credibilidade da política monetária. Sobre esse tema esclarece MENDONÇA (1998, p.86):

Pode-se dizer que o central banker conservador constitui-se em um tipo comum encontrado nos discursos nos antiinflacionários de todo o mundo. Sob esta interpretação, o banco central tem que ser independente como forma de garantir que o instrumento da política monetária não seja utilizado como integrante de promessas políticas, o que poderia resultar em problemas de inconsistência temporal.

As decisões de um Banco Central Independente (BCI) tendem a ser mais previsíveis, já que são tomadas sem influência de pressões ou interesses políticos. Assim, a economia nacional torna-se mais transparente e as incertezas diminuem, uma situação que contribui para atrair investimentos.

O resultado de um BCI seria uma taxa menor de inflação e maior estabilidade econômica.

Um BCI possibilita um aumento da demanda agregada. Isso acontece na medida em que um BCI é capaz de manter sob controle a estabilidade da inflação, reduzindo assim as incertezas do mercado e, por conseguinte, fomentando os investimentos e o crescimento da economia.

O Banco Central autônomo permite que a autoridade monetária tenha liberdade para utilizar os instrumentos da política monetária definida pelo governo. Ou seja, submeter-se-ia ao objetivo determinado pelo governo eleito e não seria independente da orientação política econômica do governo.

Desse modo, os bancos centrais ficam livres para perseguirem suas verdadeiras metas, livre de interferência política para tomar decisões, essa afirmação sustenta-se em Saddi:

O órgão de disciplina monetária deve ser autônomo para tomar decisões racionais e técnicas sobre moeda, sem as ingerências alheias com fins políticos que tanto caracterizam

as atividades dos mandatários do Estado Moderno. Para tanto, não deve estar subordinado hierárquica ou funcionalmente a nenhum órgão do Poder Executivo. Por se autônomo, segundo esta proposição, ainda que deva satisfazer a respeito de suas ações ao poder legislativo e, em alguns casos ao Poder Judiciário, o banco central zelaria apenas pela estabilidade da moeda, acomodando-se tão-somente as demandas sociais que não causassem a sua desestabilização.¹⁷

Também é utilizada em defesa da independência dos bancos centrais a tese de que a moeda é neutra. A política monetária não deveria ser utilizada com objetivo de conseguir efeitos reais, pois ela não afeta o produto, mas somente variáveis nominais (inflação). A importância do controle da inflação ganhou força com a onda inflacionária advinda do fim do Sistema de *Bretton Woods* e o primeiro grande choque do petróleo. Sobre o tema esclarece Mendonça¹⁸:

Concomitantemente à necessidade de natureza prática por um novo desenho da política monetária, a introdução do conceito de expectativas racionais à análise da política econômica por Lucas (1972, 1973) e Sargent (1973) fez com que diversos economistas passassem a assumir a impossibilidade da política monetária causar efeitos reais sobre a economia, o que, por consequência, levou ao fortalecimento do pressuposto da neutralidade da moeda.

Além disso, estudos trouxeram à tona a questão da credibilidade das autoridades monetárias. Estes estudos mostraram a importância da estabilidade de preços para uma economia.

Em entrevista a revista *Conjuntura Econômica*, Howard Davies, diretor da *London School of Economics*, argumentou que os bancos centrais deveriam separar supervisão bancária da definição da taxa de juros, argumentando que não há muita relação entre as duas tarefas. O ex-vice-presidente do Banco da Inglaterra, diz que “A política monetária pouco tem a ver com a supervisão de bancos. Na Inglaterra, nós não temos um regime de controle do crédito bancário, como há em outros países”¹⁹. Para ele, a reputação de um Banco Central corre risco caso este seja responsável pela supervisão dos bancos.

¹⁷ SANTOS, L. A. Banco Central: independência, autonomia, *accountability* e governança. Disponível em: <<http://www.pt.org.br/assessor/autonomiabacen.htm>> Acesso em 15 jul. 2004.

¹⁸ MENDONÇA, F. Independência do Banco Central e Coordenação de Políticas: vantagens e desvantagens de duas estruturas para estabilização. *Revista de Economia Política*, v. 23, n. 1/89, jan./mar. 2003.

¹⁹ PASSOS, M. H. Lições para o mercado financeiro. *Conjuntura Econômica*. [Rio de Janeiro], v. 58, n. 4, p.44-47, abri. 2004.

A Inglaterra possui um órgão regulador do mercado financeiro, o *Financial Services Authority* (FSA), que retirou a responsabilidade de supervisão bancária do Banco da Inglaterra. Davies afirma que “se as coisas vão mal com os bancos, podem danificar a reputação da política monetária, o que é embaraçoso e enfraquece a autoridade monetária. De forma que é melhor separar essas funções”.

A respeito do assunto abordado, um caso recente comprometeu severamente a reputação do Banco Central do Brasil: o seu envolvimento com o banco Marka. O Banco Central do Brasil somente está autorizado a ajudar uma instituição bancária nos casos de redesconto, quando desempenha seu papel de prestador de última instância. Ficou nítida a necessidade de limitar as ações do Banco Central, conforme defende Saddi²⁰:

Se a presença de um dispositivo legal por si só não assegura a estabilidade da moeda, sua ausência pode afastar a possibilidade de uma moeda estável e pode permitir abusos por parte do Poder Executivo. É nesse sentido que um banco central deve ter sua autonomia garantida. O caso do Banco Marka é uma excelente oportunidade para revermos isto e eventualmente, repensar a própria instituição. É a chance que este caso se nos oferece, até para não tomar-se a repetir em futuro próximo.

Luiz Gonzaga Belluzo é a favor da independência do BC, desde que o órgão seja subordinado ao Congresso, a exemplo dos Estados Unidos. O professor da Unicamp argumenta que a independência dos bancos centrais é um fato recente e que cada país tem um modelo diferente. Para ele essa questão deve ser discutida tecnicamente, sem ideologias.

O ex-diretor de Política Econômica do Banco Central, Sérgio Werlang, atual diretor-executivo do Banco Itaú, tem sua opinião totalmente favorável à independência do BC.

Werlang foi o responsável pela introdução do regime de metas no Brasil e defende que o principal benefício da autonomia completa seria a redução da expectativa de inflação. Situação que resultaria em efeitos positivos para a economia e para a sociedade brasileira. Porém, destaca a necessidade de uma definição para os mandatos dos dirigentes do BC e sobre a possibilidade do presidente do BC

ceder frente às pressões do mercado externo perniciosas para a economia brasileira (este é um dos argumentos de quem é contra a independência do BC). Segundo Werlang “A única dificuldade com a autonomia completa de um banco central é a possibilidade de seus diretores tomarem decisões inconsistentes. Aí, o presidente da República propõe ao Congresso o afastamento deles e a coisa se resolve”²¹.

Werlang acredita que a autonomia operacional do BC é um fato concreto e positivo. Contudo, na época de eleições há o problema da interferência do Executivo que tenta obter um avanço econômico a curto prazo, sem pensar na inflação que virá como consequência. A independência do BC afastaria a possibilidade de ocorrência deste problema.

Essa troca de popularidade imediata, por benefícios econômicos e sociais a longo prazo, é um fato que possibilitaria maior estabilidade e crescimento. Nesta conclusão está intrínseco o risco-país e a maior oferta de crédito que poderia ser alcançada.

Ainda com relação à possibilidade de um “duplo comando”, devido ao mandato fixo do presidente do Banco Central, há toda uma argumentação que ameniza esse problema.

No caso do Brasil, o fato da diretoria do Banco Central ser indicada pelo governo não é razão para incertezas no mercado financeiro, pois o Banco Central já tem a autonomia operacional, ou seja, ele é quem decide sobre pontos-chaves da política monetária, por exemplo, a taxa de juros.

Gustavo Franco, economista e ex-presidente do Banco Central, diz que a independência do Banco Central é essencial, uma questão de ética. Para ele, trata-se de uma modernização das instituições monetárias e fiscais do Brasil, tornando-o mais próximo dos padrões internacionais, reduzindo o risco Brasil e o custo do capital. Diz que a inflação é um imposto que recai sobre a classe pobre, o que não faz sentido, tornando necessário atacar este problema social. Os políticos se valeriam desse imposto sobre os mais necessitados para custear o déficit fiscal.

²⁰ SADDI, J. A chance oferecida pelo Caso Marka. Disponível em: <http://www.saddi.com.br/novosite/artigos_detalhes.php?id_tb_noticia=15> Acesso em: 13 jun. 2004.

²¹ MIGUEL, S. Banco Central ser ou não independente. *Conjuntura Econômica*, [Rio de Janeiro], v. 58, n. 02, p. 17, fev. 2004.

A despeito das alegações de que não se pode comparar a independência dos bancos centrais que já ocorreu em diversas economias com a brasileira, Gustavo Franco²² argumenta que é difícil imaginar que todos estejam errados e que nós, brasileiros, somos tão diferentes assim:

Não se pode perder de vista que o avanço da independência dos BCs mundo afora nas últimas três décadas é inequívoco e avassalador. É mais fácil justificar essa evolução como inerente à consolidação das democracias ocidentais – que se fortalecem ao despolitizar a moeda, e ao criar um “contrapeso” no BC ao “peso” do ministro da Fazenda e da incontínência gastadora dos políticos – do que encará-la como uma ilusão coletiva por meio da qual todos esses países se eximiram de perceber que estão a solapar suas democracias dando mandatos indevidos a burocratas que não foram eleitos. É duro tomar como premissa que a evolução institucional que ocorreu em toda a parte está equivocada, como aqui se faz. É a velha falácia de que o Brasil é diferente.

Sustenta ainda que a sociedade brasileira paga um alto preço pelo atraso em adotar as práticas internacionais no âmbito das políticas fiscal e monetária. A corrente daqueles economistas a favor da independência, menciona a questão do risco-país, a diminuição do custo do capital e da dívida pública e o aumento do investimento, além da valorização das empresas brasileiras.

O atual presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, menciona como exemplo de modelo de independência o banco central alemão (*Bundesbank*), que tem como única função a estabilidade da moeda. Para Meirelles a autonomia do BC é tão importante na atualidade quanto a liberdade de imprensa e o Poder Judiciário e o Congresso independentes.

²² EXAME. O banco central deve ser independente. São Paulo: Abril, fevereiro, 2004.

CAPÍTULO VI

TESES CONTRÁRIAS À AUTONOMIA E INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

Neste capítulo, será feita uma exposição dos argumentos teóricos contra a independência dos bancos centrais e opiniões de economistas que também não concordam com a idéia.

Os teóricos que são contra a independência dos bancos centrais refutam o fato de que estudos empíricos demonstram que quanto maior a independência dos bancos centrais, menores são as taxas de inflação com o fato de que esses estudos foram realizados para economias industrializadas e não há evidências de que ocorreria o mesmo nos países em desenvolvimento, como demonstra Mendonça²³.

Cukierman (1994) destaca o fato de que a experiência de países que convivem com elevada inflação tem demonstrado que a conquista da estabilidade tem sido obtida via desenvolvimento. Portanto, tal objetivo não pode ser alcançado somente pela delegação de autoridade para o BC, uma vez que a discussão sobre BCIs não depende apenas do aspecto econômico, mas também do político. O que pode ser ponderado é que delegar autoridade para o BC, de forma a tomar seu compromisso com a inflação crível pelo público, constitui-se em um instrumento que pode funcionar como efeito preventivo na repetição de episódios que favoreçam ao crescimento da inflação.

Existem alguns exemplos de países em desenvolvimento que importaram a legislação, implementaram políticas monetárias semelhantes às dos países desenvolvidos e falharam. **A Argentina** é um exemplo disso, adotou o *Currency Board*, tornando seu regime de câmbio fixo e concedeu independência ao seu Banco Central. **A** adoção do novo regime de câmbio tinha como objetivo aumentar reputação e a credibilidade do país. **No** entanto, ocorreu uma alta rotatividade de seus dirigentes (o que, segundo a literatura a respeito da **IBC** denota um baixo índice de independência). **A** adoção do *Currency Board* não poupou o país da fuga de capitais que afundou a nação numa crise econômica histórica.

Ainda sobre a questão da inflação, o professor da *Harvard University*, **Robert J. Barro**, elaborou um estudo a pedido do *Bank of England*, cuja conclusão foi a de que a inflação não afeta o crescimento da economia se suas taxas forem menores

que 10%. Para realizar este estudo, Barro comparou índices de crescimento e inflação em 100 países durante um período de 30 anos. Esse resultado coloca em discussão a tese de que os Bancos Centrais devem ter como prioridade a defesa da moeda, tendo a necessidade de se tornarem independentes serem capazes de manter a estabilidade de preços. Além disso, foi comprovado que quanto maior é a independência de um Banco Central, maiores são os custos de combate a inflação. Esse estudo foi realizado na Suíça, e concluiu que políticas monetaristas seriam economicamente negativas, o que compromete, mais uma vez, a defesa da independência dos bancos centrais.

Em boletim publicado na Internet, sintetizando sua participação no seminário “Banco Central: autonomia x independência”, o Professor Paulo Nogueira Batista Jr mostrou-se contra o tema, proferindo a seguinte sentença: “Quando o País for mais autônomo, talvez eu não ache a idéia de autonomia do Banco Central tão estranha”²⁴.

Ele argumenta que não se pode esquecer a questão do “eixo de poder político-financeiro externo”, ou seja, essa discussão não pode deixar de considerar a hipertrofia do sistema político financeiro-internacional. A China e a Índia tiveram um melhor desempenho econômico que o Brasil e sofreram menos influência do eixo externo de poder político e financeiro. Já o Brasil teve sua política econômica altamente influenciada por esse consenso estrangeiro, pois há um domínio das idéias econômicas e do ensino da economia, de acordo com os padrões norte-americanos. Segundo o Professor Paulo, esse padrão não tem a capacidade de responder aos nossos problemas. Seu objetivo seria governar de forma indireta os países em desenvolvimento.

Ele complementa afirmando que, na situação em que se encontra o Brasil, conceder independência ao Banco Central seria correr o risco de que interesses externos ou privados o controlassem e isso poderia ser altamente prejudicial à economia brasileira. Tendo o presidente do Banco Central um mandato fixo, em uma situação como essa o presidente do país estaria de mãos atadas. E considerando o

²³ MENDONÇA, F. Independência do Banco Central e Coordenação de Políticas: vantagens e desvantagens de duas estruturas para estabilização. *Revista de Economia Política*, v. 23, n 1/89, p. 112, jan./mar. 2003.

²⁴ HASHIZUME, M. Banco Central precisa ser autônomo do eixo de poder financeiro. Disponível em: <<http://www.unidadepopular.org/bc.htm>> Acesso em: 12 Jun 2004.

contexto brasileiro, a possibilidade de errar na escolha do presidente do Banco Central do Brasil é significativa.

O economista da Fundação Getúlio Vargas salienta que o Banco Central um mero executor das metas inflacionárias do Executivo. Tem uma gama de competências, de modo que deve haver uma coordenação entre o Banco Central e a política governamental do poder Executivo. O Banco Central não é somente um órgão técnico, para ele também é importante o ambiente político social.

Finaliza sua participação no seminário afirmando que, ao encaminhar a proposta de independência do Banco Central do Brasil ao Congresso, o Presidente Fernando Henrique Cardoso estaria cedendo a pressão do FMI e demonstra esperança de que o presidente Lula não concorde com a referida proposta:

O governo está se empenhando em mandar um projeto de Lei de Responsabilidade Monetária para o segundo semestre. Não há tempo para remanejamento. A discussão está toda torta, apressada e mal conduzida. A questão está sendo pautada pela recomendação do FMI (Fundo Monetário Internacional), para gerar um fato que agrade os "mercados". Acho importante tranquilizar os "mercados", mas não é necessário adula-los. Com doses contínuas de notícias que ele considere favoráveis. Não se pode perder de vista os objetivos fundamentais.

Temos que esperar para ver como vem o projeto ao Congresso. Sou utópico e ainda tenho esperança que o projeto não chegue. Pode ser que o presidente Lula se dê conta do perigo da autonomia do Banco Central. Ele já manifestou seu descontentamento com a terceirização das agências reguladoras. Será que ele quer a terceirização do Banco Central?²⁵

Sobre o argumento de que um Banco Central independente estimularia o crescimento econômico, não existe evidência empírica que comprove a tese. Para contrapor essa idéia, existe um fato de que um Banco Central independente não financia déficit público, e por isso, em uma situação de crise econômica, não haveria a possibilidade de fazer uso de uma política monetária contra-cíclica.

Além disso, a escolha dos responsáveis pela política monetária não é feita de forma democrática e eles teriam mandato fixo. Em uma sociedade democrática é inconcebível, para teóricos que são contra a independência do Banco Central, conceder tais cargos, de elevada importância, sem o voto popular. Esse mandato não teria legitimidade, por não ter sido eleito. Esses teóricos questionam então a quem caberia a responsabilidade pela condução e manejo da economia.

²⁵ HASHIZUME, M. Banco Central precisa ser autônomo do eixo de poder financeiro. Disponível em: <<http://www.unidadepopular.org/bc.htm>> Acesso em: 12 Jun 2004.

Mesmo economistas que aceitam a existência de uma taxa natural de desemprego e da curva de Phillips com expectativas, têm opiniões negativas sobre o tema. Economistas como Milton Friedman e James Tobin são contra a tese. Para Friedman, conceder tal poder a uma pessoa seria como dar o poder para alguém interferir na vida de outro indivíduo. Seria melhor controlar a expansão monetária e, indiretamente, controlar a inflação. Já para Tobin, a política monetária não atinge somente variáveis nominais, mas também variáveis reais. Assim, a política econômica não deve ser conduzida isoladamente. Deveria ter como objetivo, além do controle da inflação, o controle do desemprego, conforme descreveu em seu livro *Essays in Economics*: “Tenho argumentado que as autoridades monetárias não deveriam, em verdade, não podem fugir da responsabilidade por resultados macroeconômicos reais. E, para evitar mal-entendido, afirmo com toda clareza que não estou advogando que elas não se preocupem com resultados nominais, níveis de preços e taxas de inflação”²⁶.

Menciona-se também uma desvantagem de conceder a independência ao Banco Central, que reside na acentuada possibilidade de conflito na condução da política econômica pela existência de um duplo comando. Poderiam surgir divergências ideológicas entre os diretores do Banco Central e o grupo político que estiver no governo, já que o mandato do presidente do Banco Central não coincidiria com o do presidente da República. A impossibilidade de o governo interferir nas medidas adotadas pelo Banco Central independente daria margem à relações suspeitas entre o órgão e o sistema financeiro, maior interessado na autonomia do Banco Central. Além disso, poderia haver uma concentração de poderes, um conflito de competências e o dirigente do Banco Central poderia ter a sua figura personificada, ou seja, a ele caberia o bônus pelo sucesso ou o ônus pelo fracasso, por ser o responsável pela condução da política monetária.

Ex-presidente do Banco Central do Brasil, Gustavo Loyola é a favor apenas da autonomia operacional que o órgão já possui. Para ele “A completa não faz sentido, por questões políticas”²⁷. O Banco Central deve buscar objetivos a médio e longo prazo, objetivos estes que não devem ser escolhidos pelo próprio banco. Para

²⁶ CARVALHO, F. J. C. de et al. *Economia Monetária e Financeira: teoria e política*. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000, p. 225.

Loyola, este órgão deve prestar contas à sociedade, por estarmos em um regime democrático.

A tese de que a independência do Banco Central seria um fator importante para atrair capitais externos é discutível, para quem se coloca contra a idéia de independência. Certamente uma economia com Banco Central independente seria bastante atraente ao mercado internacional, pois a percepção do risco-país seria menor. Mas os investidores procuram maximizar seus lucros e um Banco Central independente não é o fator decisivo na escolha de onde as empresas vão instalar suas filiais ou para onde vão direcionar os investimentos.

A opinião de Paul Singer é mais radical: “Não apóio a autonomia operacional do Banco Central, e a completa, menos ainda”²⁸. O Banco Central é uma junção de banco público e agência reguladora e por ter esse papel tão importante, deve ser subordinado ao presidente da República. Diz ainda que a inflação não é a única função do Banco Central, que mais grave que ela é o desemprego. Os custos de um combate à inflação poderiam agravar a situação de alto desemprego que o país vive. Singer, um dos fundadores do Partido dos Trabalhadores, diz que foi um erro o país assumir tal compromisso com o FMI, que a missão deste órgão está longe dos interesses do país. Ele defende a regulamentação do Banco Central, posto que é um órgão responsável pelas políticas de juros, de crédito e cambial e, caso fosse independente, poderia ceder às pressões do mercado.

A tese de que a independência do Banco Central contribui para a redução da taxa de juros também é criticada por quem não aprova a autonomia total deste órgão. Para essa corrente não há evidências empíricas comprobatórias e o problema principal quando o assunto é taxa de juros é a dependência e vulnerabilidade da nossa economia perante o mercado externo. Para captar recursos o Brasil precisa ajustar a taxa de juros em função das taxas praticadas internacionalmente, mesmo que isso signifique aumentar o risco-país.

Além disso, argumentam também que o Banco Central já é considerado por muitos, hoje, uma “caixa preta”. Esse termo foi usado pelo ex-presidente Itamar Franco, quando expôs sua opinião sobre a instituição com o seguinte comentário:

²⁷ MIGUEL, S. Banco Central ser ou não independente. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, v. 58, n. 02, p. 14, fev. 2004.

“Há uma caixa preta no BC. Eu não mudei de opinião.”²⁹ Quem tem essa visão do Banco Central do Brasil, se justifica afirmando que a instituição alega sigilo bancário para não prestar contas à Justiça, em determinadas situações e que não se submete à fiscalização do Congresso.

Por fim, há um temor com relação a necessidade de reverter o processo, caso se conceda a independência ao Banco Central e não dê certo. Não se trata de uma mera mudança de política econômica, mas de uma transformação no ambiente econômico brasileiro que custaria mais do que a nossa economia poderia suportar, caso fosse necessário retomar o modelo atual de autonomia operacional para o Banco Central.

²⁸ MIGUEL, S. Banco Central ser ou não independente. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, v. 58, n. 02, p. 14, fev. 2004.

²⁹ HUMBERTO, C. MPF quer anular farra. Disponível em <<http://odia.ig.com.br/brasil/br291020.htm>> Acesso em 30 out. 2004.

CONCLUSÃO

Atualmente vemos crescer, cada vez mais, o consenso de que a autonomia e a independência dos bancos centrais são condições essenciais para que as economias alcancem o controle da inflação e consigam estabilizar seus preços.

Deve-se levar em conta, ao definir o grau de autonomia ou independência de uma nação a natureza de suas instituições políticas, o sistema partidário e o quanto o governo depende de financiamento externo. Mundialmente há uma necessidade de ajuste econômico e temos exemplos bem sucedidos de economias que se livraram de processos inflacionários à medida que deram independência aos seus bancos centrais.

A estabilidade econômica advinda do Plano Real e a adoção do regime de metas de inflação deram maior autonomia ao Banco Central do Brasil que passou a conduzir a política monetária e cambial, com o objetivo de manter a estabilidade, com liberdade para utilizar os instrumentos técnicos visando alcançar as metas inflacionárias. O regime de metas conferiu maior transparência à política monetária brasileira, haja vista as metas se tornaram de conhecimento público. Conclui-se que o regime de metas de inflação contribuiu para o grau de independência do Banco Central do Brasil, ao fornecer ao órgão autonomia operacional.

Pode-se concluir também que o governo passou a ter um maior controle sobre a política econômica a partir de então, estabelecendo metas e estando informado do seu cumprimento ou não, pois o Banco Central tem o dever de se reportar ao executivo e justificar-se, caso não tenha sucesso na sua tarefa.

Porém, o Banco Central ainda pode financiar o déficit público pela via da compra e venda de títulos de emissão do Tesouro Nacional, sob o fundamento de regular a oferta de moeda ou da taxa de juros. Existe previsão constitucional para a elaboração de Lei Complementar do Sistema Financeiro Nacional, em substituição a Lei 4.595/64, todavia, a nova reforma bancária ainda não foi implementada.

A favor da independência do Banco Central temos pressupostos que se desenvolvem a partir dos conceitos de credibilidade e reputação e da relação entre bancos centrais independentes e as taxas de juros observadas em alguns países. A inflação observada foi tanto menor quanto maior o índice de independência dos bancos centrais. O país também seria beneficiado com uma redução do risco-país e

estaria a salvo de políticas monetárias maléficas a longo prazo, fruto de interferências governamentais.

As teses contrárias à independência do Banco Central refutam os pressupostos utilizados na defesa da independência. Para essa corrente, os estudos que sustentam os pressupostos de defesa da independência foram realizados em economias industrializadas, com peculiaridades diferentes das economias em desenvolvimento. Assim, não se poderia afirmar que a independência do Banco Central diminuiria a taxa de inflação.

Colocam em discussão também a vulnerabilidade e dependência externa da economia brasileira, que estaria correndo o risco de ceder a pressões e interesses externos ou privados. Não estaríamos preparados para tal independência, poderia haver conflitos de interesses e o Executivo teria seu poder limitado.

Analisando o contexto econômico brasileiro, é compreensível o temor em torno da proposta de independência do Banco Central do Brasil. Seria necessário desenvolver um modelo que atendesse as particularidades da nossa economia. Que desse segurança à sociedade, que protegesse a economia de arbitrariedades e políticas duvidosas, inclinadas a interesses externos. Antes de tudo, a autonomia do Banco Central do Brasil teria de ser regulamentada, assegurada por lei.

A economia brasileira encontra-se diante da necessidade de ajustes para que possa ter maior credibilidade no mercado internacional. O atual governo demonstra reservas quanto a separar totalmente o Banco Central do Executivo. Isso evidencia que o assunto será postergado por mais um tempo. Nesse período, estudos profundos sobre a nossa economia deveriam ser realizados. Pois não há um modelo para um Banco Central do Brasil independente que não desponte certa insegurança na sociedade. Nada impede que sejam observadas as experiências dos países que foram bem sucedidos ao tornarem seus bancos centrais independentes, mas deve-se ter consciência das diferenças culturais, daquelas relativas à vulnerabilidade da nossa economia; ou seja, é preciso desenvolver o modelo brasileiro de Banco Central Independente. Um modelo que possibilite a modernização do sistema financeiro brasileiro; agregando credibilidade e reputação à nossa economia e que seja capaz de satisfazer os anseios por crescimento e expansão do emprego, em ambiente de estabilidade macroeconômica.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARAGÃO, W. A. A polêmica autonomia do Banco Central. *Gazeta do Povo*, Curitiba, 18 jan. 2004. Caderno de Economia, Conjuntura.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Legislação e Normas*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htmls/leisedecretos/Dec3088.asp?idpai=decretos>> Acesso em: 22 maio 2004.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório da administração 2002*. Brasília, 2003.

BATISTA JÚNIOR, P. N. *Autonomia para o Banco Central?*. Disponível em: <http://www.farolbrasil.com.br/arquivos/po_autonomia.htm> Acesso em: 12 Jun 2004.

BRASIL. Lei nº 4595, de 31.12.64. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. *Diário Oficial da República Federativa do Brasil*, Brasília, 31 dez. 1964.

CARVALHO, F. J. C. de et al. *Economia Monetária e Financeira: teoria e política*. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

COUTO, F. *Autoridades Monetárias*. *Conjuntura Econômica*. [Rio de Janeiro], v. 58, n. 2, fev. 2004.

CROCCO, Marco; JAYME JÚNIOR, F. G. *Independência e autonomia do Banco Central: mais sobre o debate*. UFMG/CEDEPLAR, maio 2003. Disponível em: <<http://www.cedeplar.ufmg.br/pesquisas/td/TD%20199.pdf>> Acesso em 30 jul. 2004.

FURUGUEM, A. A meta inflacionária será cumprida?. *Conjuntura Econômica*. [Rio de Janeiro], v. 58, n. 4, abri. 2004.

GIAMBIAGI, F.; CARVALHO, J. C. **As Metas de Inflação: Sugestões para um Regime Permanente.** Revista de Economia Política. São Paulo, v. 22, n. 3 /87, jul./set. 2002.

GONÇALVES, A. C. P.; DEANE, T. Estado da economia & perspectivas. **Conjuntura Econômica**, [Rio de Janeiro], v. 58, n. 02, fev. 2004.

HASHIZUME, M. **Banco Central precisa ser autônomo do eixo de poder financeiro.** Disponível em: <<http://www.unidadepopular.org/bc.htm>> Acesso em: 12 Jun 2004.

HILLBRECHT, R. Meta de inflação e contratos para bancos centrais. **Revista de Economia Aplicada.** São Paulo, v. 2, n. 4, out./dez. 1998.

HISTÓRIA do BC. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?HISTORIABC>> Acesso em: 25 set. 2004.

HOLANDA, M. C.; FREIRE, L. Medindo a independência do Banco Central do Brasil. **Revista de Economia Contemporânea.** [Rio de Janeiro], v. 7, n. 1, jan./jun. 2003.

HOLANDA, M; FREIRE, L. P. Medindo a independência do Banco Central do Brasil. **Revista de Economia Contemporânea,** Rio de Janeiro, v. 7, n. 1, jan.-jun. 2003.

Humberto, Cláudio. **MPF quer anular farra.** Disponível em <<http://odia.ig.com.br/brasil/br291020.htm>> Acesso em 30 out. 2004.

INDEPENDÊNCIA do Banco Central. **Conjuntura Econômica.**[Rio de Janeiro], v. 45, n. 12, dez. 1991.

KRUGMAN, P.L.; OBSTFELD, M. **Economia Internacional: teoria e política.**5.ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2001.

LUNDBERG, E. **Trabalhos para discussão nº 2: política monetária e supervisão do sistema financeiro nacional no Banco Central do Brasil**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps02.pdf>> Acesso em 23 jul. 2004.

MENDONÇA, F. **Aspectos teóricos e empíricos sobre bancos centrais independentes: implicações para o caso brasileiro**. *Revista de Economia Aplicada*. São Paulo, v. 2, n. 1, jan./mar. 1998.

MENDONÇA, H. F. **Metas de Inflação: uma análise preliminar para o caso brasileiro**. *Revista de Economia Aplicada*. São Paulo, v. 5, n. 1, jan./mar. 2001.

MENDONÇA, H. F. **Independência do Banco Central e Coordenação de Políticas: vantagens e desvantagens de duas estruturas para estabilização**. *Revista de Economia Política*, v. 23, n. 1/89, jan./mar. 2003.

MIGUEL, S. **Banco Central ser ou não independente**. *Conjuntura Econômica*, [Rio de Janeiro], v. 58, n. 02, fev. 2004.

NETTO, A. D. **Sobre as metas inflacionárias**. *Revista de Economia Aplicada*. São Paulo, v. 3, n. 3, jul./set. 1999.

NOGUEIRA, D. A. **A independência do Banco Central**. *Carta Mensal*. Rio de Janeiro, v. 42, n. 499, out. 1996.

NOVELLI, J. M. N. **As relações entre política e idéias econômicas: uma análise do Banco Central do Brasil**. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CIÊNCIA POLÍTICA, 3., 2002, Niterói. Disponível em: <<http://www.cienciapolitica.org.br/corpo.html>> Acesso em: 25 jul. 2004.

OLIVEIRA, F. **As metas da discórdia**. *Conjuntura Econômica*. [Rio de Janeiro], v. 58, n. 4, abr. 2004.

PASSOS, M. H. Lições para o mercado financeiro. **Conjuntura Econômica**. [Rio de Janeiro], v. 58, n. 4, abr. 2004.

PAULA, L. F. R. Ainda a **questão da autonomia do Banco Central**. Disponível em: <http://www.desempregozero.org.br/ensaios/ainda_a_questao_da_autonomia_do_banco_central.php> Acesso em 10 out 2004.

QUE BC.queremos? **Conjuntura Econômica**. [Rio de Janeiro], v. 58, n. 2, fev. 2004.

RIGOLON, F.; GIAMBIAGI, F. A Atuação do Banco Central em uma Economia Estabilizada: é desejável adotar metas inflacionárias no Brasil?. **Revista de Economia Política**. São Paulo, v. 19, n. 3 /75, jul./set. 1999.

RIGOLON, F. J. Z. Independência do banco central: teoria e aplicações para o Brasil. **Pesquisa e planejamento econômico**. Rio de Janeiro, v. 28, n. 2, ago. 1998.

RONCI, M. V. BC independente e limites legais à emissão de moeda. **Conjuntura Econômica**. [Rio de Janeiro], v. 45, n. 12, dez. 1991.

RONCI, M. V. Precisamos de um Banco Central Independente. **Conjuntura Econômica**. [Rio de Janeiro], v. 43, n. 12, dez. 1989.

ROQUE, L. Quem sabe espera hora. **Conjuntura Econômica**, [Rio de Janeiro], v. 58, n. 02, fev. 2004.

SADDI, J. A **chance oferecida pelo Caso Marka**. Disponível em: <http://www.saddi.com.br/novosite/artigos_detalhes.php?id_tb_noticia=15> Acesso em: 13 jun. 2004.

SADDI, J. A **globalização dos mercados financeiros e o Banco Central do Brasil**. Disponível em: <http://www.saddi.com.br/novosite/artigos_detalhes.php?id_tb_noticia=18> Acesso em: 17 ago. 2004.

SADDI, J. **Afinal, qual é a verdadeira função do Banco Central?**. Disponível em: <http://www.saddi.com.br/novosite/artigos_detalhes.php?id_tb_noticia=32> Acesso em: 13 jun. 2004.

SADDI, J. **Algumas lições básicas sobre a reforma do sistema financeiro nacional.** Disponível em: <http://www.saddi.com.br/novosite/artigos_detalhes.php?id_tb_noticia=38> Acesso em: 13 jun. 2004.

SADDI, J. **Em defesa do Banco Central.** Disponível em: <http://www.saddi.com.br/novosite/artigos_detalhes.php?id_tb_noticia=77> Acesso em: 13 jun. 2004.

SADDI, J. **O poder e o cofre: repensando o Banco Central.** São Paulo: Textonovo, 1997.

SANTOS, L. A. **Banco Central: independência, autonomia, accountability e governança.** Disponível em: <<http://www.pt.org.br/assessor/autonomiabacen.htm> > Acesso em 15 jul. 2004.

SICSU, J. **A transição do modelo de política econômica: uma transição do plano A para o plano A+.** Disponível em: <<http://www.correiocidadania.com.br/ed352/economia.htm>> Acesso em 20 ago. 2004.

SICSÚ, J. et al. **Economia monetária e financeira.** 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

SINGER, P. **O Banco Central na contramão do desenvolvimento econômico e social.** Disponível em <http://www.desempregozero.org.br/artigos/o_banco_central_na_contramao.php> Acesso em 10 out. 2004.

TAVARES, M. C. **Bacen: perguntas sem resposta.** Folha de São Paulo, São Paulo, SP, 08 mar. 1996. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/artigos/tavares/artigo47.htm>> Acesso em: 17 ago. 2004.

TEICH, D. H. **Norueguês e americano dividem o Nobel.** O Estado de São Paulo, São Paulo, 13 out. 2004. Disponível em: <<http://www.febraban.com.br/clipping/oesp5394/htm>> Acesso em: 14 out. 2004.

**ANEXOS - ORGANIZAÇÃO INSTITUCIONAL DOS BANCOS CENTRAIS E
ORGÃOS SUPERVISORES**

Anexo: Organização Institucional dos Bancos Centrais e Órgãos Supervisores

País	Política Monetária	Supervisão					Comentários
		Bancária	Sistema de Pagamentos	Seguros	Valores Mobiliários		
Alemanha	Deutsche Bundesbank	Federal Banking Supervisory Office				Federal Securities Supervisory Office / Federal Supervisory Office for Securities Trading	BC independente desde sua criação, em 1957. Hoje faz parte do BC Europeu
Argentina	Banco Central de La República Argentina	Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias	Banco Central de La República Argentina	Superintendencia de Seguros de la Nación (Ministerio da Economia)	Comision Nacional de Valores		BC independente (currency board) A Superintendência encontra-se subordinada diretamente ao Presidente do BC (Art. 43 da lei 24.144 de 23.09.1992)
Austrália	Reserve Bank of Australia	Australian Prudential Regulation Authority (APRA)	Reserve Bank of Australia	Australian Prudential Regulation Authority (APRA)	APRA e Australian Securities and Investments Commission (ASIC)		BC independente – desde 1959 1998 – Separação da supervisão bancária do RBA e fusão com a Insurance and Superannuation Commission
Austria	National Bank of Austria	Ministério das Finanças					SC independente (BC Europeu)
Sélgioa	National Bank of Belgium	Banking and Finance Commission	National Bank of Belgium			Banking and Finance Commission	BC independente (BC Europeu)
Bolívia	Banco Central de Bolivia	Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras	Poder regulador do BCB	Separado		Misto	BC independente desde 1995 1987 – criação da Superintendência de Bancos y Entidades Financieras
Canadá	Bank of Canada	Office of the Superintendent of Financial Institutions	Bank of Canada	Office of the Superintendent of Financial Institutions		Office of the Superintendent of Financial Institutions	BC independente 1925 – Criação da Office of the Inspector General of Bank (OIGB) 1987 – Fusão da C/IGB com o Department of Insurance

País	Política Monetária	Supervisão				Comentários
		Bancária	Sistema de Pagamentos	Seguros	Valores Mobiliários	
Chile	Banco Central de Chile	Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras	Banco Central de Chile	Superintendencia de Valores y Seguros	Superintendencia de Valores y Seguros	BC independente desde 1989 1925 - Criação de superintendência
Colômbia	Banco de La Republica de Colombia	Superintendencia Bancaria de Colombia (MF)	Banco de La Republica de Colombia	Superintendencia Bancaria de Colombia	Superintendencia Bancaria de Colombia	BRC independente desde 1991, mas o Ministro de Hacienda preside a Junta Monetária (7 membros, dos quais 6 são do BRC) BC independente 1998 – Separação da supervisão bancária do Bank of Korea e fusão dos órgãos supervisores (Securities & Exchange Commission e Insurance Supervisory Commission)
Coréia	Bank of Korea	Financial Supervisory Commission	Bank of Korea	Financial Supervisory Commission	Financial Supervisory Commission	BC não é independente A Superintendencia General de Entidades Financieras é uma subsidiária de BC
Costa Rica	Banco Central de Costa Rica	Superintendencia General de Entidades Financieras		Separado	Superintendencia General de Valores	BC independente (BC Europeu) 1988 – Criação de DFSA com a fusão do Supervisory Authority for Banks and Saving Banks e da Insurance Supervisory Authority 1990 – Fusão com o Supervisory Authority for Mortgage Credit Institutions
Dinamarca	Danmark Nationalbank	Danish Financial Supervisory Authority	Danmark Nationalbank	Danish Financial Supervisory Authority	Danish Financial Supervisory Authority	BC não é independente
El Salvador	Banco Central de Reserva de El Salvador	Superintendencia del Sistema Financiero		Superintendencia del Sistema Financiero	Superintendencia de Valores	BC não é independente
Ecuador	Banco Central Del Ecuador	Superintendencia de Bancos	Banco Central Del Ecuador	Superintendencia de Bancos	Superintendencia de Compañias del Ecuador	BC não é independente 1927 - Criação da superintendência proveniente da cisão do BCE

País	Política Monetária	Supervisão				Comentários
		Bancária	Sistema de Pagamentos	Seguros	Valores Mobiliários	
Espanha	Banco de Espanha	Banco de Espanha	Banco de Espanha	la Dirección General de Seguros	la Comisión Nacional del Mercado de Valores	BC independente (BC Europeu) 1994 – Independência do Banco de Espanha
Finlândia	Bank of Finland	Financial Supervision Authority	Bank of Finland		Financial Supervision Authority	BC independente (BC Europeu) 1922 – Criação do Bank Inspectorate 1993 - Criação do FSA com fusão das funções de supervisão bancária e de valores mobiliários
França	Banque de France	Banking and Financial Regulatory Committee (BC) / Credit Institutions and Investment Firms Committee / Benking Commission (BC)	Banque de France		Banking and Financial Regulatory Committee (BC) / Capital Markets Council / stock exchange commission	BC independente (BC Europeu) 1996 – Independência do Banco de France
Grécia	Bank of Greece	Bank of Greece	Bank of Greece			BC independente (BC Europeu)
Guatemala	Banco da Guatemala	Superintendencia de Bancos		Superintendencia de Bancos	Misto	BC não é independente C Banco de Guatemala e a Superintendência de Bancos subordinam-se à uma Junta Monetária
Holanda	De Nederlandsche Bank	De Nederlandsche Bank	De Nederlandsche Bank		De Nederlandsche Bank	BC independente (BC Europeu)

País	Política Monetária	Suporvisão				Comentários
		Bancária	Sistema de Pagamentos	Seguros	Valores Mobiliários	
Honduras	Banca Central de Honduras	Supervisor Bancário		Supervisor Bancário	Supervisor Bancário	Conforme Aguirre (1997)
Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority	Hong Kong Monetary Authority	Hong Kong Monetary Authority		Hong Kong Securities and Futures Commission	BC independente (currency board) 1993 - Fusão da supervisão com o Banco Central
Inglaterra	Bank of England	Financial Services Authority	Bank of England	Financial Services Authority	Financial Services Authority	BC independente desde 1997 1997 – Separação da supervisão bancária do Bank of England e fusão das supervisões
Irlanda	Central Bank of Ireland	Central Bank of Ireland	Central Bank of Ireland			BC independente (BC Europeu)
Israel	Bank of Israel	Bank of Israel	Bank of Israel			BC independente
Itália	Banca d'Italia	Banca d'Italia	Banca d'Italia			BC independente (BC Europeu)
Japão	Bank of Japan	Financial Supervisory Agency	Bank of Japan	Financial Supervisory Agency	Financial Supervisory Agency	BC não é independente
Luxemburgo	Luxembourg Monetary Institute	Luxembourg Monetary Institute	Luxembourg Monetary Institute			BC independente (BC Europeu)
México	Banco de México	Comisión Nacional Bancaria y de Valores	Banca de México / Comisión Nacional Bancaria y de Valores	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas	Comisión Nacional Bancaria y de Valores	BC independente desde 1993 (reforma constitucional) 1995 – criação da CNBV, com fusão da supervisão bancária e de valores mobiliários
Nicaragua	Banco Central de Nicaragua	Supervisor Bancário		Supervisor Bancário	Supervisor Bancário	Conforme Aguirre (1997)
Noruega	Norges Bank	Banking, Insurance and Securities Commission	Norges Bank	Banking, Insurance and Securities Commission	Banking, Insurance and Securities Commission	BC independente (BC Europeu) 1986 – Criação do Banking, Insurance and Securities Commission

País	Política Monetária	Supervisão				Comentários
		Bancária	Sistema de Pagamentos	Seguros	Valores Mobiliários	
Nova Zelândia	Reserve Bank of New Zealand	Reserve Bank of New Zealand	Reserve Bank of New Zealand		Reserve Bank of New Zealand	BC independente desde 1989
Panamá	Banco Central	Supervisor Bancário		Separado	Separado	Conforme Aguirre (1997)
Paraguai	Banco Central	Banco Central		Separado	Separado	Conforme Aguirre (1997)
Peru	Banco Central da Reserva del Perú	Superintendencia de Banca y Seguros	Banco Central de Reserva del Perú	Superintendencia de Banca y Seguros	Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV)	BC não é independente 1931 - Criação da superintendência 1979 - Independência administrativa e funcional da Superintendência BC independente (BC Europeu)
Portugal	Banco de Portugal	Banco de Portugal	Banco de Portugal			
Suécia	Sveriges Riksbank	Swedish Financial Supervisory Authority	Sveriges Riksbank	Swedish Financial Supervisory Authority	Swedish Financial Supervisory Authority	BC independente (BC Europeu) 1991 - Fusão do Bank Inspection Board e do Supervisors of Bank Securities and Insurance Companies BC independente
Suíça	Swiss National Bank	Federal Banking Commission	Swiss National Bank			
Uruguai	Banco Central	Banco Central	Banco Central	Separado	Separado	Conforme Aguirre (1997)
Venezuela	Banco Central de Venezuela	Superintendencia de Banca y Ctras Inst. Financieras				1993 - Criação da Superintendencia

