

MAX LOPES BEZERRA

INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL:
UMA REFLEXÃO SOBRE A SUA VIABILIDADE COMO FORMA
DE GARANTIR A ESTABILIDADE DA MOEDA NO PAÍS.

Salvador
1996

MAX LOPES BEZERRA

INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL:
UMA REFLEXÃO SOBRE A SUA VIABILIDADE COMO FORMA
DE GARANTIR A ESTABILIDADE DA MOEDA NO PAÍS.

MONOGRAFIA APRESENTADA COMO EXIGÊNCIA PARCIAL PARA
OBTENÇÃO DO GRAU DE BACHAREL EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PELA UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA

ORIENTADOR: PROF. LUIZ ANTONIO MATTOS FILGUEIRAS

Salvador
1996

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	04
2	ANTECEDENTES HISTÓRICOS	09
2.1	EVOLUÇÃO HISTÓRICA DOS BANCOS CENTRAIS	09
2.2	FUNÇÕES DE UM BANCO CENTRAL	11
2.3	HISTÓRICO E CRIAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL	13
3	O BANCO CENTRAL DO BRASIL HOJE	18
3.1	ORGANIZAÇÃO E ESTRUTURA ADMINISTRATIVA	18
3.2	ATRIBUIÇÕES DO BANCO CENTRAL DO BRASIL	21
3.2.1	Política Monetária	21
3.2.2	Controle das Operações de Crédito	22
3.2.3	Política Cambial e de Relações Financeiras com o Exterior	22
3.2.4	Supervisão do Sistema Financeiro Nacional	23
3.2.5	Meio Circulante	24
3.3	RELAÇÃO ENTRE O BACEN E O TESOUREIRO NACIONAL	25
4	A INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL	28
4.1	DEFINIÇÃO	28
4.2	CORRENTES FAVORÁVEIS E CORRENTES DESFAVORÁVEIS	30
4.3	A DISCUSSÃO INSTITUCIONAL NO BRASIL	32
4.4	O MODELO DO "CURRENCY BOARD"	39
5	BANCOS CENTRAIS DE OUTROS PAÍSES	43
5.1	BANCOS CENTRAIS DE PAÍSES DESENVOLVIDOS	43
5.1.1	Japão	43
5.1.2	Estados Unidos	46
5.1.3	Canadá	49
5.1.4	Inglaterra	49
5.1.5	Alemanha	51
5.1.6	França	54
5.1.7	Itália	56
5.1.8	Suíça	58
5.2	BANCOS CENTRAIS DE PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO	60
5.2.1	Argentina	60
5.2.2	Chile	63
5.2.3	México	65
5.2.4	Venezuela	67
5.3	RELAÇÃO ENTRE ESTABILIDADE E INDEPENDÊNCIA	69
6	CONCLUSÃO	77
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	80

1 INTRODUÇÃO

O propósito deste trabalho é contribuir para o debate institucional em torno da questão da independência do Banco Central do Brasil - BACEN, enquanto instrumento viabilizador ou mantenedor do objetivo da estabilidade econômica. Para tanto, serão abordados a origem, as funções e a organização dos bancos centrais e será analisada a experiência internacional em comparação com a experiência brasileira.

Nesse sentido, o trabalho pretenderá responder o que é um banco central, como surgiu, o que faz e para que serve, bem como entender a discussão que está na ordem do dia sobre a chamada independência do Banco Central do Brasil. Para tanto, além de estudar o histórico, a organização e a estrutura dos bancos centrais, serão analisadas as correntes favoráveis e as correntes desfavoráveis à independência.

Até o início deste século, a conceituação de banco central era mais restrita que a de hoje, limitando-se às características do monopólio da emissão de papel-moeda e de banco dos bancos. Na época, a questão do objetivo de garantir a estabilidade dos preços pelo banco central não se colocava claramente, dado o regime monetário prevalecente de moeda-mercadoria, pois a regra monetária implícita do padrão-ouro funcionava como um mecanismo automático de estabilidade de preços.

Hoje, na predominância de regimes monetários de moeda fiduciária, de cunho forçado, o papel do banco central na política monetária e na estabilização dos preços tem se tomado cada vez mais importante. Por conta disto, a questão da independência do banco central em relação ao poder político está se tornando um tema em freqüente discussão, sendo defendida como forma de evitar que outros objetivos governamentais prevaleçam sobre os do banco central.

A partir do momento em que os modernos bancos passaram a criar moeda (papel-moeda e moeda escritural), o mundo paulatinamente abandonou a moeda mercadoria e a regra do padrão ouro, e passou a utilizar dinheiro na forma de moeda fiduciária.

Enquanto a moeda era entendida como uma mercadoria, não havia essa preocupação, mesmo que os bancos criassem papel-moeda e moeda escritural a partir dessa moeda mercadoria. Isto porque havia uma regra - o padrão-ouro - que limitava a emissão de moeda pelo sistema bancário.

Entretanto, quando passou-se a aceitar a moeda como sendo fiduciária, ganha maior importância a questão do controle da política monetária e do banco central pela sociedade. Daí a importância do debate sobre a independência, no sentido de maior autonomia, do banco central na condução da política monetária. Apesar dos evidentes impactos econômicos, é preciso salientar que esse debate é de natureza essencialmente política.

Pode-se conceituar um banco central como uma instituição financeira, normalmente governamental, responsável pela execução da política monetária e cambial, através do exercício do monopólio da emissão de papel-moeda e das operações que realiza com os demais bancos, com o objetivo principal de assegurar a estabilidade monetária da economia desse país.

Nos últimos anos, tem sido bastante frequente a discussão em torno da questão da independência do Banco Central do Brasil, com base em sugestões tais como: indicação da diretoria do BACEN pelo Presidente da República, com mandatos definidos; limitação das funções clássicas de banco central; maior transparência das contas do BACEN, separando-as das contas típicas do Tesouro; e limitação da emissão global de moeda e do aumento da dívida mobiliária federal.

O tema é muito complexo, envolvendo vários aspectos como: o grau de autonomia desejado; a reorganização do sistema financeiro; a relação do Banco Central com o Tesouro Nacional; o escopo de atuação do Banco Central; a subordinação funcional do Banco Central independente; a estrutura administrativa do Banco Central; e o mandato dos seus dirigentes; entre outros.

O objetivo desse trabalho é realizar uma discussão menos ao nível teórico, e mais ao nível institucional ou pragmático sobre a temática da independência do Banco Central do Brasil. Toda essa complexidade levanta algumas questões fundamentais, como as apresentadas a seguir.

A independência do Banco Central do Brasil deve preceder o processo de estabilização da moeda e dos preços no país? Ou esta estabilização é a condição que permite essa independência?

A independência que está em discussão sugere a subordinação da ação do Banco Central às metas predefinidas pelo Executivo e aprovadas pelo Legislativo, a fim de que possa agir com relativa liberdade na sua função de guardião da moeda.

Nesses tempos de Plano Real, e com a perspectiva de um Banco Central independente, caberia perguntar: estaria a sociedade disposta a priorizar o combate à inflação e a busca da estabilidade monetária acima de tudo o mais? Acima do desenvolvimento, da criação de novos empregos, da manutenção de empregos num setor financeiro inchado pela inflação e em empresas públicas ineficientes, acima da busca de recursos para saúde, para educação, para saneamento, para, enfim, todas as enormes carências com que o país convive?

Será que é verdade o que dizem os defensores da independência do Banco Central? Que todos esses objetivos, absolutamente essenciais e prioritários, dependem do sucesso prévio de um programa de estabilização econômica, e da recuperação do crédito público, condições essenciais para a retomada do crescimento sustentado?

As respostas ainda não são claras nem inequívocas. Mas, sem dúvida, para poder tentar esclarecer essas questões, é fundamental conhecer um pouco mais sobre a história e situação atual dos bancos centrais e sobre os fundamentos da independência dos bancos centrais.

Se, por um lado, o Brasil se encontra em uma situação de mercado financeiro suficientemente desenvolvido e diversificado, por outro, as questões acima formuladas colocam dúvidas se efetivamente a autonomia pretendida representaria a redenção econômica do país, e se o atual desenvolvimento possibilitaria a existência de um banco central independente. Além disso, há outros aspectos da independência que necessitam ser melhor discutidos.

A independência do Banco Central não é condição suficiente para a estabilidade definitiva da moeda. Mesmo independente, o Banco Central poderá ainda ser alvo de pressões políticas. Mesmo se fosse admitida a concepção monetarista sobre a inflação, a independência do Banco Central não poderia ser vista como garantia de estabilidade de preços. Isso porque um banco central não tem o poder de controlar o nível dos preços, pois, além da oferta monetária, existem outros fatores que concorrem para a instabilidade dos preços.

O Banco Central não pode se tornar instantaneamente autônomo apenas através de lei. Isso dependerá muito mais da redução das incertezas econômicas que leve a uma estabilidade macroeconômica e do respeito às decisões tomadas por um banco central independente.

Mesmo os que defendem um banco central independente reconhecem que a independência não ocorrerá do dia para a noite, e muito menos por decreto. Não se trata de um evento isolado, mas de um processo gradual, de uma trajetória que terá de ser percorrida aos poucos, passo a passo.

Caso a escolha da sociedade seja por um banco central independente, é imperativo que a educação da sociedade, quanto à missão e aos objetivos do Banco Central preceda a independência. É necessário antes criar as condições para a independência do Banco Central, para que este possa se constituir em um instrumento de manutenção da estabilidade econômica pretendida.

A independência do Banco Central do Brasil não pode ser vista como uma condição necessária e suficiente para assegurar o alcance de uma situação de estabilidade econômica. Ao contrário, um Banco Central independente terá maior probabilidade de obter êxito ao servir como um instrumento para a manutenção desta situação, uma vez que ela seja alcançada.

No segundo capítulo, pretende-se fazer uma apresentação da evolução histórica dos bancos centrais no mundo, analisando os fatores que levaram ao seu surgimento, e quais eram as suas funções originais. Feito isso, será possível relacionar e explicar as funções consideradas típicas de um banco central.

Ainda no segundo capítulo, será apresentada a evolução histórica no Brasil, desde a criação da SUMOC, em 1945, até a institucionalização do sistema financeiro nacional, em 1964, com a criação do Banco Central do Brasil.

No terceiro capítulo, será feita uma apresentação da situação do Banco Central do Brasil, com relação à sua organização e estrutura administrativa, bem como com relação às funções que atualmente desempenha e as suas relações com o Tesouro Nacional.

O quarto capítulo trata sobre a discussão institucional em torno da independência dos bancos centrais, no Brasil e no mundo. Para tanto, será apresentada a definição da independência ou autonomia, bem como serão analisadas as correntes favoráveis e as contrárias à independência do Banco Central.

No quinto capítulo, pretende-se fazer uma apresentação da estrutura e atribuições de bancos centrais com diferentes graus de independência em países desenvolvidos e países da América Latina, verificando a relação entre esse grau de autonomia e as taxas de inflação.

2 ANTECEDENTES HISTÓRICOS

2.1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DOS BANCOS CENTRAIS

A origem dos modernos bancos, no sentido atual de instituições financeiras credoras de moeda, remonta à Inglaterra de meados do século XVII, quando recibos de depósitos de alguns bancos de maior credibilidade passaram a circular como meio de pagamento. Assim, a partir dessa época, começaram a se popularizar as notas bancárias, que passaram a concorrer com as moedas metálicas cunhadas pelos Governos.

Nessa sua origem, os assim considerados primeiros “bancos centrais” eram na realidade bancos comerciais, com o poder de emitir papel-moeda na forma de notas bancárias. O que em geral distinguia tais bancos surgidos entre os séculos XVII e XIX era a cessão de empréstimos ao Governo em troca de privilégios de emissão monetária.

O *Riksbank* da Suécia, fundado em 1668, é considerado o mais antigo banco central do mundo, consolidando sua posição de monopolista na emissão de notas bancárias pela simples razão de ser o único banco operando na Suécia até 1830. Apesar de ser um banco público, o *Riksbank* era independente do Executivo, funcionando sob supervisão do Parlamento.

O Banco da Inglaterra, já em sua fundação em 1672, como contrapartida de empréstimos ao Governo, recebeu a concessão para explorar com exclusividade essa atividade emissora na região de Londres, o que lhe deu amplo domínio sobre os negócios bancários ingleses.

Na França, o primeiro registro de um banco emissor foi em 1716, com a concessão de monopólio de emissão de notas bancárias ao *Banque Générale*, que faliu depois de cinco anos por excesso de emissões. Depois, apenas em 1776 foi autorizado um novo banco emissor, que apresentou problemas por excesso de empréstimos ao Governo.

Pouco a pouco, os bancos centralizadores da emissão foram assumindo outras funções, tais como agentes do Governo, detentores de depósitos bancários e emprestadores de última instância. Notadamente a partir do século XIX, o que passou a dar a alguns desses bancos emissores características de bancos centrais foi o fato de passarem a operar como “banco dos bancos”.

Os serviços de compensação e liquidação financeira (*clearing house*), oferecidos pelos “bancos centrais”, tiveram um papel importante para a consolidação de sua característica de “banco dos bancos”. Isto porque os demais bancos passaram a depositar substancial parcela de suas reservas monetárias (ouro) nesses “bancos centrais”, à medida em que suas transações mais volumosas passaram a ser liquidadas por intermédio da compensação realizada por aquelas instituições.

Ao passar a centralizar o recebimento das reservas dos demais bancos, que se somava ao seu papel na emissão de moeda, tais bancos passaram a deter todas as características necessárias para assumir o controle monetário de seus países. Ou seja, já eram bancos centrais, faltando-lhes tão somente assumir suas responsabilidades no controle monetário.

Os bancos centrais surgidos até meados do século XIX, apesar da inequívoca influência governamental na obtenção de créditos e vantagens, tiveram como motivação principal para sua fundação a exploração privada das atividades bancárias e emissoras.

A partir da segunda metade do século XIX, começa a surgir interesse dos próprios bancos na criação dos bancos centrais, que se associava aos interesses de outros setores da economia visando a obtenção de um sistema monetário que atendesse o interesse das transações econômicas dos países.

Em um texto em que faz algumas “observações cétricas” a respeito da independência do Banco Central, CARVALHO (1995, p. 137) afirma: “bancos centrais não foram criados com a função de estabilizar a moeda, nem mesmo naqueles países onde foram tornados

independentes, com a exceção mais importante da Alemanha do pós-guerra, por razões historicamente compreensíveis, mas nem por isso generalizáveis.”

Mais adiante, CARVALHO (*op. cit.*, p. 138) prossegue:

A noção de que bancos centrais foram criados com a função de estabilização do poder de compra da moeda não tem qualquer fundamento. Na verdade, essas instituições foram criadas para relaxar restrições sobre o crédito e a circulação monetária colocadas pelos padrões de moeda-mercadoria. As instituições mais antiga, das quais o Banco da Inglaterra é o exemplo mais importante, mas cujas linhas gerais são válidas também para o Banco da França e os bancos centrais alemães do século XIX, surgiram com a função de aliviar as restrições sobre os gastos do setor público. Em troca desse serviço, esses bancos receberam privilégios de emissão que acabaram por tornar suas notas um ativo de reserva para os outros bancos comerciais, evoluindo-se para uma situação em que aquelas instituições se tornaram “bancos dos bancos”. A institucionalização dessa função formalizou um dos papéis mais importantes dos bancos centrais modernos, e que existem para dar segurança à operação de instituições bancárias, tornando a oferta de ativos monetários elástica e não o seu contrário.

2.2 FUNÇÕES DE UM BANCO CENTRAL

Cabe à autoridade monetária de um país a função de emitir o papel-moeda e a moeda metálica que é utilizada pela população. Tal função, característica de um banco central, envolve também a realização dos serviços de meio circulante, que consistem na renovação permanente do estoque de papel-moeda e moeda metálica, em sua manutenção em boas condições de uso e no suprimento à população, através dos bancos, de moeda dos diversos valores necessários às transações.

Na sua atuação como banco dos bancos, o banco central recebe os depósitos dos bancos (voluntários ou compulsórios) e lhes concede créditos, além de prestar alguns serviços, tais como realizar a compensação de cheques, a custódia de títulos e a compensação de saldos de transações financeiras.

Enquanto monopolista da emissão monetária doméstica, cabe ao banco central de um país executar a política cambial, isto é, operar no sentido de manter a estabilidade do preço da moeda nacional em relação às moedas estrangeiras. Essa sua função consiste em

manter ativos em ouro e moedas estrangeiras para atuação nos mercados de câmbio, de forma a contribuir para manter determinada paridade de sua moeda e para induzir determinados desempenhos das transações internacionais do país, de acordo com as diretrizes da política econômica.

Decorrentes de sua função de autoridade cambial, quando surge dificuldades no balanço de pagamentos, cabe ao banco central contratar no exterior as operações de regularização - os empréstimos compensatórios. Também em razão dessa sua função, o banco central é normalmente convidado a representar o país em organismos financeiros internacionais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco de Compensações Internacionais (BIS).

Apesar das atividades ligadas à execução da política cambial serem universalmente realizadas pelos bancos centrais, em geral as principais decisões nessa área são tomadas a nível do Governo e não do banco central. A chamada independência do banco central refere-se à autonomia decisória quanto à política monetária, o que normalmente não inclui a política cambial.

Bancos centrais considerados bastante independentes, como aqueles dos EUA, Alemanha, Holanda e Nova Zelândia, apenas executam e assessoram o Governo no tocante à política cambial, cabendo ao Governo a responsabilidade final pelas decisões nessa área.

Uma das funções históricas mais tradicionais de um banco central é a de servir de banqueiro do Governo, ou seja, receber seus depósitos e lhe conceder empréstimos. Tal função praticamente surgiu no nascedouro dos primeiros bancos centrais, em geral como contrapartida pela concessão do monopólio da emissão de papel-moeda. Entretanto, hoje em dia, tal função não pode mais ser caracterizada como uma função típica nem desejável de ser realizada por um banco central.

O problema principal dessa função do banco central é sua eventual utilização abusiva pelo Governo para o financiamento de déficits públicos. Com um banco central submisso às ordens de um Ministro da Economia, pode haver a tentação de se emitir moeda

além do que seria prudente, visando o financiamento de gastos e investimentos governamentais, produzindo uma emissão monetária incompatível com a desejada estabilidade dos preços.

As atividades de banco de fomento não são efetivamente características de um banco central. Entretanto, a realização de tais funções é mais comum do que se imagina, especialmente em países pobres e pequenos, através da utilização do redesconto e do direcionamento obrigatório de crédito.

As atividades de supervisão e fiscalização do sistema bancário e financeiro surgiram, originalmente, dentro das funções de um banco central, já no século passado, em decorrência da busca da estabilidade das instituições que operavam como o próprio banco central, inclusive porque necessitavam monitorar seus clientes, como forma de garantir os créditos que concediam na qualidade de emprestadores de última instância.

A função de manter a estabilidade do sistema bancário, intrínseca às atividades de supervisão e fiscalização dos sistemas financeiros, é um objetivo complementar ao de manter a estabilidade monetária. Por essa razão, diversos bancos centrais, na experiência internacional, mantêm até hoje, no elenco de suas atribuições, as de supervisão e fiscalização de seus sistemas financeiros, apesar delas não serem mais entendidas como atividades clássicas de um banco central.

2.3 HISTÓRICO E CRIAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

Durante o Governo provisório de 1930, um banqueiro - J. M. Whitaker - ocupou o Ministério da Fazenda, e procurou tornar realidade a instituição do Banco Central, visando a organização bancária do país. Entretanto, de acordo com FONTENLA (1975, p. 36), as condições do país, no momento, após a Revolução de 30, e diante de uma grave crise econômica, não permitiram a realização deste propósito.

Em 1942, o Brasil foi visitado pela Missão Técnica Norte-Americana, que fez várias apreciações sobre a situação econômica e social do país, identificando a necessidade de

criação de bancos industriais destinados ao financiamento de novos empreendimentos e à prestação de uma assistência técnica mais adequada. (FONTENLA, *ibid.*)

Durante anos, travou-se um longo debate sobre a reforma bancária. Porém, ainda segundo FONTENLA (*ibid.*), essa questão precisava ser resolvida através da decretação de leis e regulamentos e da criação de novos bancos oficiais e especializados, destinados a tornar realidade o crédito agrícola, o crédito industrial, o crédito hipotecário e a ampliação e modernização do crédito comercial em todas as suas modalidades.

O consenso geral era de que nenhum sistema monetário poderia funcionar satisfatoriamente sem uma instituição central reguladora. Em 1931, havia sido projetado o Banco Central de Reserva Brasileiro, que não foi criado porque, na ocasião, a Inglaterra não pode emprestar dinheiro ao Brasil para tal empreendimento. (FONTENLA, *op. cit.*, p. 37)

O Banco Central do Brasil - BACEN - só viria a ser criado em 1964. Antes disso, as autoridades monetárias no Brasil eram a Superintendência da Moeda e do Crédito - SUMOC, o Banco do Brasil e o Tesouro Nacional. Esses três órgãos exerciam em conjunto as funções típicas de um banco central, além de outras atividades específicas.

A SUMOC foi criada em 1945, com a finalidade de exercer o controle monetário e preparar a organização de um banco central, tendo as seguintes responsabilidades: fixar os percentuais de reservas obrigatórias dos bancos comerciais; fixar as taxas do redesconto (ligado a linhas de fomento); dar assistência financeira de liquidez, ou seja, a utilização do redesconto como instrumento clássico de política monetária; e estabelecer os juros sobre depósitos bancários. Além disso, a SUMOC supervisionava a atuação dos bancos comerciais, orientava a política cambial e representava o Brasil junto as organismos internacionais. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 1994b, p. 9).

O Banco do Brasil desempenhava as seguintes funções: banco do Governo, controlador das operações de comércio exterior, executor de operações cambiais em nome de empresas públicas e do Tesouro Nacional, executor das normas estabelecidas pela

SUMOC e banco de crédito agrícola, comercial e industrial, além de receber os depósitos compulsórios e voluntários dos bancos comerciais.

O Tesouro Nacional era o órgão responsável pela emissão de papel-moeda. A Carteira de Redescontos do Banco do Brasil requisitava ao Conselho da SUMOC o numerário necessário às suas operações. O Conselho transmitia esse pedido ao Tesouro Nacional que, com a autorização do Ministro da Fazenda, determinava à Caixa de Amortização a entrega do numerário ao Banco do Brasil.

Em outubro de 1964, o Banco do Brasil apresentou emendas ao substitutivo aprovado na Câmara dos Deputados sobre a reforma bancária, mantendo a estrutura do sistema financeiro nacional estabelecida naquele documento, apenas mudando o nome da SUMOC para Banco Central do Brasil. (FONTENLA, *ibid.*)

Após longo processo de discussão no Congresso Nacional, foi criado, em 31 de dezembro do mesmo ano, o Banco Central do Brasil - BACEN. Pela legislação aprovada, constituiu-se o Conselho Monetário Nacional - CMN, instância decisória máxima, em substituição ao Conselho da SUMOC, e o BACEN, como instância operacional, de assessoramento e decisória, nos casos previstos em lei ou por delegação de competência, em substituição à SUMOC.

A partir de então, foi atribuída ao BACEN a responsabilidade de elaborar o Orçamento Monetário, contemplando o comportamento das contas consolidadas das autoridades monetárias e dos bancos comerciais em determinado período, e que resumia a condução da política monetária no país.

O BACEN era o banco emissor de papel-moeda, mas realizava as emissões em função das necessidades operacionais do Banco do Brasil. O BACEN era também o "banco dos bancos", mas não detinha com exclusividade os depósitos das instituições financeiras, já que as reservas voluntárias eram depositadas no Banco do Brasil.

Além disso, o BACEN era agente financeiro do Governo, encarregado de administrar a dívida pública federal, mas o caixa do Tesouro Nacional ainda era o Banco do Brasil.

“O BACEN também era o órgão formulador e executor da política de crédito, mas não tinha o total controle do crédito, porque outros organismos governamentais também detinham esse poder. O BACEN era também banco de fomento, participando da política governamental de crédito seletivo.” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, *op. cit.*, p. 11).

Por determinação legal, o BACEN permitia que seus recursos fossem acessados automaticamente pelo Banco do Brasil, através de um mecanismo de nivelamento diário da “Conta de Movimento”. Esse mecanismo facultava ao Banco do Brasil obter recursos para expansão do crédito e para custeio de operações de interesse governamental, em alguns casos independente de prévia autorização do BACEN.

Como se pode ver, portanto, o BACEN não exercia apenas funções típicas de um banco central, e também essas funções não eram de sua exclusiva competência. O Banco do Brasil era ainda também considerado autoridade monetária, já que era responsável pela execução orçamentária da União e recebia as reservas voluntárias dos bancos comerciais.

Com a suspensão dos financiamentos externos voluntários ao país, a partir de 1982, o Brasil precisou recorrer ao Fundo Monetário Internacional - FMI, e negociar com os credores internacionais. Quando foi necessário apurar fielmente as estatísticas sobre o déficit público, tornou-se evidente a desorganização institucional das contas públicas, pois o déficit era camuflado nas contas do BACEN e do Banco do Brasil.

Diante desse quadro, tomou-se a decisão de buscar o reordenamento financeiro governamental, em 1985, com a separação das contas e das funções do BACEN, do Banco do Brasil e do Tesouro Nacional.

Em 1986, foi extinta a “Conta Movimento” e, a partir de então, os fornecimentos de recursos do BACEN ao Banco do Brasil passaram a ser claramente identificados nos seus

respectivos orçamentos, eliminando-se os suprimentos automáticos que prejudicavam a atuação do BACEN.

Até 1988, as funções de autoridade monetária foram sendo progressivamente transferidas do Banco do Brasil para o BACEN, enquanto que as atividades atípicas exercidas pelo BACEN, como a de banco de fomento e a de administrador da dívida pública federal, foram transferidas para o Tesouro Nacional.

Por fim, a inclusão no orçamento do Tesouro Nacional do “Orçamento Oficial de Operações de Crédito” completou a unificação orçamentária, encerrando o ciclo de mudanças que aproximou mais o BACEN do formato padrão dos bancos centrais. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, *op. cit.*, p. 11-12).

3 O BANCO CENTRAL DO BRASIL HOJE

3.1 ORGANIZAÇÃO E ESTRUTURA ADMINISTRATIVA

O Banco Central do Brasil (BACEN), criado pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, é uma autarquia federal integrante do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

O BACEN tem a missão de ser o agente da sociedade para assegurar o equilíbrio monetário. Para tal fim, o BACEN adota os seguintes objetivos: “zelar pela adequada liquidez da economia, manter as reservas internacionais do país em nível satisfatório, assegurar a formação de poupança em níveis apropriados e garantir a estabilidade e o aperfeiçoamento do Sistema Financeiro Nacional.” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, *op. cit.*, p. 7).

“O BACEN atua sob as orientações emanadas do Conselho Monetário Nacional (CMN), órgão deliberativo máximo do Sistema Financeiro Nacional. Ao Conselho compete estabelecer as diretrizes gerais das políticas monetária, cambial e creditícia, regular as condições de constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras e disciplinar os instrumentos de política monetária e cambial.

O Conselho Monetário Nacional é constituído pelo ministro de estado da Fazenda (Presidente), pelo ministro chefe da Secretaria de Planejamento e Coordenação da Presidência da República e pelo Presidente do BACEN. Os serviços de secretaria do CMN são exercidos pelo BACEN.

Junto ao CMN funciona a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito, composta pelo Presidente do BACEN, pelo Presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pelo secretário executivo da Secretaria de Planejamento, Orçamento e Coordenação da Presidência da República, pelo secretário do Tesouro Nacional, pelo secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda e pelos diretores do BACEN de Política Monetária, de Assuntos Internacionais e de Normas e Organização do Sistema Financeiro. A essa

comissão compete propor a regulamentação e manifestar-se previamente sobre matérias de competência do CMN.

Funcionam também junto ao CMN comissões consultivas de Normas e Organização do Sistema Financeiro, de Mercado de Valores Mobiliários e de Futuros, de Crédito Rural, de Crédito Industrial, de Endividamento Público, de Política Monetária e Cambial e de Processos Administrativos.” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, *op. cit.*, p. 7-8).

“A diretoria do BACEN é um órgão de deliberação colegiada, composto por seu Presidente e pelos diretores de Política Monetária, de Assuntos Internacionais, de Normas e Organização do Sistema Financeiro, de Fiscalização e de Administração.” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, *op. cit.*, p. 13).

A estrutura administrativa do BACEN é organizada da forma apresentada a seguir.

Estão subordinadas diretamente ao Presidente do BACEN as seguintes unidades:

- Secretaria Executiva da Diretoria - SECRE;
- Procuradoria-Geral - DEJUR;
- Departamento Econômico - DEPEC;
- Departamento de Auditoria Interna - DEAUD;
- Delegacias regionais, sediadas nas seguintes capitais do país: Belém (PA), Belo Horizonte (MG), Brasília (DF), Curitiba (PR), Fortaleza (CE), Porto Alegre (RS), Recife (PE), Rio de Janeiro (RJ), Salvador (BA) e São Paulo (SP).

Ao Diretor de Política Monetária estão subordinados:

- Departamento de Operações Bancária - DEBAN;
- Departamento de Operações do Mercado Aberto - DEMAB;
- Departamento da Dívida Pública - DEPIP.

Ao Diretor de Assuntos Internacionais estão subordinados:

- Departamento de Câmbio;
- Departamento de Organismos e Acordos Internacionais - DEORI;
- Departamento de Capitais Estrangeiros - FIRCE;
- Departamento de Operações das Reservas Internacionais - DEPIN;
- Departamento da Dívida Externa - DEDIV.

Ao Diretor de Normas e Organização do Sistema Financeiro estão subordinados:

- Departamento de Normas do Sistema Financeiro - DENOR;
- Departamento de Organização do Sistema Financeiro - DEORF;
- Departamento de Estudos Especiais e Acompanhamento do Sistema Financeiro - DEASF.

Ao Diretor de Fiscalização estão subordinados:

- Departamento de Fiscalização - DEFIS;
- Departamento de Controle de Processos Administrativos e de Regimes Especiais - DEPAD;
- Departamento de Cadastro e Informações - DECAD.

Ao Diretor de Administração estão subordinados:

- Departamento de Planejamento e Organização - DEPLA;
- Departamento de Administração de Recursos Humanos - DEPES;
- Departamento de Administração de Recursos Materiais - DEMAP;
- Departamento de Administração Financeira - DEAFI;
- Departamento de Informática - DEINF;
- Departamento do Meio Circulante - MECIR.

O Corpo Técnico do BACEN é formado por funcionários admitidos por concurso público, à excessão do Presidente e dos diretores, os quais são nomeados pelo Presidente da República, podendo também ser pessoas não pertencentes ao quadro de pessoal.

3.2 ATRIBUIÇÕES DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

Tendo em vista o conjunto de atribuições legais e regulamentares do BACEN, suas funções básicas são:

- a) formulação, execução e acompanhamento da política monetária;
- b) controle das operações de crédito em todas as suas formas;
- c) formulação, execução e acompanhamento da política cambial e de relações financeiras com o exterior;
- d) organização, disciplinamento e fiscalização do Sistema Financeiro Nacional e ordenamento do mercado financeiro;
- e) emissão de papel-moeda e de moeda metálica e execução dos serviços do meio circulante.

3.2.1 Política Monetária

A política monetária tem por objetivo controlar a expansão da moeda e do crédito e exercer controle sobre a taxa de juros, procurando adequá-los às necessidades de crescimento econômico e estabilidade dos preços. Para tanto, utiliza-se de instrumentos clássicos:

- a) operações de mercado aberto;
- b) reservas compulsórias;
- c) assistência financeira de liquidez.

Dos instrumentos disponíveis para a execução da política monetária, o mais intensamente utilizado refere-se às operações de mercado aberto, por sua maior versatilidade em acomodar as variações diárias da liquidez. O segundo instrumento, mediante alterações das exigências de reservas compulsórias sobre depósitos, é aplicado de modo a influenciar a disponibilidade das Reservas Bancárias e controlar a expansão dos agregados monetários, atuando sobre a sua multiplicação. E, finalmente, a taxa cobrada na assistência financeira de liquidez determina o custo do não-cumprimento dessas

exigibilidades compulsórias, influenciando a atuação dos agentes financeiros. Na operacionalização desses instrumentos, o BACEN age sobre a disponibilidade e o custo das Reservas Bancárias, determinando, em última instância, as condições monetárias e creditícias prevalentes na economia.

Controle das Operações de Crédito

O BACEN divulga as decisões do Conselho Monetário Nacional, baixa normas complementares e executa o controle e a fiscalização a respeito das operações de crédito em todas as suas modalidades. Nesse sentido, de acordo com os objetivos estabelecidos pela política econômica, pode atuar inclusive no contingenciamento do crédito ao setor público, monitorando o cumprimento de limites para o seu endividamento por intermédio do sistema financeiro. Semelhante procedimento pode ser adotado para o setor privado.

3.2.3 Política Cambial e de Relações Financeiras com o Exterior

Na área internacional, compete ao BACEN:

- a) atuar no sentido de garantir o funcionamento regular do mercado de câmbio, a estabilidade relativa das taxas de câmbio e o equilíbrio do balanço de pagamentos, podendo, para esse fim, comprar e vender ouro e moeda estrangeira e realizar operações de crédito no exterior;
- b) administrar as reservas cambiais do País;
- c) promover, como agente do Governo federal, a contratação de empréstimos e a colocação de títulos no exterior;
- d) acompanhar e controlar os movimentos de capitais, inclusive os que se referem a acordos com entidades internacionais e à recuperação de créditos governamentais brasileiros no exterior;
- e) entender-se, em nome do Governo brasileiro, com as instituições financeiras e com os organismos financeiros estrangeiros e internacionais.

Nesse sentido, além da execução da política cambial, zelando pela coerência com a política monetária, o BACEN busca aplicar as reservas internacionais em regime de segurança, liquidez e rentabilidade adequadas, tendo optado por privilegiar as duas primeiras nos anos mais recentes. O BACEN cuida, ainda, da necessária regulamentação dos fluxos cambiais, relativos ao comércio exterior e as capitais estrangeiros. É também de sua responsabilidade promover o relacionamento financeiro global do país com o exterior.

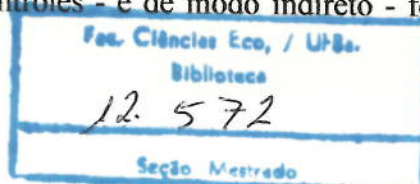
3.2.4 Supervisão do Sistema Financeiro Nacional

O BACEN atua no sentido do aperfeiçoamento das instituições financeiras, de modo a zelar por sua liquidez e solvência, buscando a adequação dos instrumentos financeiros, com vistas à crescente eficiência do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Assim, compete ao BACEN:

- a) formular normas aplicáveis ao SFN;
- b) conceder autorização para o funcionamento das instituições financeiras e outras entidades, conforme legislação em vigor;
- c) fiscalizar e regular as atividades das instituições financeiras e demais entidades por ele autorizadas a funcionar.

As atividades de regulamentação do funcionamento das instituições financeiras e dos instrumentos financeiros, como em todos os países, visam proteger o interesse público e cuidar para que o sistema financeiro se desenvolva *pari passu* com os demais setores da economia. Nesse sentido, sob as diretrizes do Conselho Monetário Nacional, o BACEN expede normativos como resoluções, circulares e outros documentos, consolidando-os em manuais para uso dos funcionários e do público, tais como o Manual de Normas e Instruções (MNI), o Manual de Crédito Rural (MCR), a Consolidação das Normas Cambiais (CNC) e o Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF).

A atividade de fiscalização, por sua vez, desenvolve-se de modo direto - vistoria nas instituições para verificar sua solidez e a observância dos aspectos legais e regulamentares das operações, registros e controles - e de modo indireto - feita internamente e de forma



sistemática com base nas informações prestadas pelas instituições ao BACEN e utilizando-se da fixação prévia de parâmetros operacionais e de desempenho.

A fiscalização direta é realizada por equipes técnicas lotadas nas delegacias regionais do BACEN, a partir de planejamento ou programa de fiscalização contemplando diretrizes básicas da atividade, que podem ser redimensionadas em função de demandas extras, como a verificação de anormalidades ou procedimentos não usuais ocorridos no sistema financeiro. O acompanhamento indireto consiste no monitoramento, por meio de sistema computadorizado, de instituições e conglomerados financeiros, independentemente de qualquer programação, tendo como objetivo principal colher informações sobre sua situação econômico-financeira e comportamental. Isso significa que todas as empresas fiscalizadas pelo BACEN são mensalmente vistoriadas à distância, para que seja avaliada sua situação econômico-financeira e detectadas situações anormais.

3.2.5 Meio Circulante

As atividades referentes ao meio circulante destinam-se a satisfazer a demanda de dinheiro indispensável à atividade econômico-financeira do país.

O BACEN, em conjunto com a Casa da Moeda do Brasil (CMB), desenvolve projetos de cédulas e moedas metálicas sempre procurando levar em conta aspectos decorrentes das exigências de circulação, custos, segurança contra a ação de falsificadores e valores semânticos, isto é, toda a carga de informação de natureza cultural que o dinheiro possa veicular. Assim, são adotadas linhas temáticas que confirmam identidade nacional às cédulas e moedas.

Anualmente são encomendadas à CMB os quantitativos de numerário projetados para atender às necessidades previstas para o meio circulante nacional, dentro de convênio firmado com aquela empresa pública, com base no qual também são postas em prática ações que objetivam desenvolver tecnologia capaz de conferir ao dinheiro brasileiro elevado padrão de qualidade. Além disso, são elaborados estudos permanentes com o propósito de promover a distribuição de numerário pelo território nacional, de modo a prover as

delegacias regionais de estoques em níveis compatíveis com as características das diversas regiões geo-econômicas.

Como as emissões e os recolhimentos de dinheiro refletem as reais necessidades de recursos do sistema bancário, o BACEN acolhe os depósitos constitutivos das Reservas Bancárias das instituições bancárias e, em contrapartida, atende aos saques de numerário solicitados pelas instituições financeiras, exercendo não só institucionalmente, mas também fisicamente, a função de banco dos bancos. De outro lado, o saneamento do meio circulante, consideradas as dimensões continentais do Brasil, exige o emprego de elevada velocidade de processamento dos depósitos bancários, resultando em reaproveitamento do numerário ainda em condições de ser restituído à circulação e descentralização dos procedimentos de destruição de cédulas imprestáveis.

3.3 RELAÇÃO ENTRE O BACEN E O TESOUREO NACIONAL

A Constituição Federal de 1988, em seu art. 164, estabelece as normas gerais para a relação entre o Banco Central e o Tesouro Nacional. No parágrafo 1º fica vedado ao Banco Central a concessão de empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.

O relacionamento financeiro de caráter permanente do Tesouro Nacional com o Banco Central decorre das atribuições legais cometidas a este de efetuar operações de compra e venda de títulos públicos federais de emissão do Tesouro, como instrumento de política monetária, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros, como está previsto no parágrafo 2º do art. 164, e de receber em depósito as disponibilidades de caixa da União.

Por força do disposto no parágrafo 3º do art. 164 da Constituição Federal, combinado com as alterações efetuadas pelas medidas provisórias nº 394, 416, 435, 459, 510 e 536, de 28.12.93, 22.01.94, 28.02.94, 30.03.94, 29.04.94 e 28.06.94, respectivamente, as disponibilidades de caixa da União são depositadas no BACEN, sendo registrados na chamada "conta única" em nome do Tesouro Nacional, em subtítulos apropriados,

separados segundo as suas origens, tributária e não tributária, aí compreendidas as respectivas remunerações.

O BACEN ainda transfere seu resultado líquido positivo ao Tesouro Nacional, que somente pode utilizá-lo para amortização da dívida pública federal, quando previsto na Lei de Diretrizes Orçamentárias. Esse repasse deve ocorrer após a formação ou reequilíbrio das reservas do BACEN.

Na prática, a remuneração da "conta única" do Tesouro e a transferência do resultado líquido positivo do BACEN, quando não são utilizadas no resgate de títulos federais da carteira do BACEN, equivalem à criação de moeda, transformando-se em fonte de recursos para os déficits orçamentários do Tesouro Nacional.

A existência de déficits orçamentários sistemáticos, de fundo estrutural, produz o principal conflito na relação entre o Tesouro Nacional e os objetivos do BACEN. A oferta de moeda, que poderia favorecer o desenvolvimento econômico, no longo prazo leva ao desequilíbrio entre a oferta e a demanda de produtos, impedindo a estabilidade de preços.

Nos últimos anos vem sendo perseguida a separação de contas do Banco Central e Tesouro Nacional, com o objetivo de estabelecer, com clareza, as diferenças institucionais existentes entre o BACEN, responsável pela condução das políticas monetária e cambial, e o Tesouro, responsável pela execução da política fiscal.

Diversas ações de caráter estrutural têm sido empreendidas, a partir de 1986, com o objetivo de tornar o relacionamento financeiro do BACEN com o Tesouro Nacional restrito, quase que exclusivamente, à carteira de títulos mantida com a finalidade de política monetária e aos depósitos à ordem do Governo Federal.

A separação de contas do BACEN e Tesouro Nacional vem sendo perseguida ao longo dos últimos anos, com o objetivo de estabelecer, com clareza, as diferenças institucionais existentes entre a autarquia, responsável pela condução das políticas monetária e cambial, e o Tesouro, responsável pela execução da política fiscal.

Nesse sentido, diversas ações de caráter estrutural foram empreendidas, a partir de 1986, das quais destacam-se:

- criação da Secretaria do Tesouro Nacional,
- extinção da Conta Movimento do Banco Central junto ao Banco do Brasil;
- transferência, para a Secretaria do Tesouro Nacional, dos programas e operações de fomento até então administrados pelo Banco Central;
- assunção, pelo Tesouro Nacional, de parcela da dívida externa depositada no Banco Central, no montante de US\$ 7,2 bilhões, no ano de 1992.

Apesar da adoção daquelas medidas, alguns outros fatores determinantes do relacionamento entre as instituições ainda não estavam devidamente definidos. Assim, a partir do mês de julho de 1993, no contexto do Plano de Ação Imediata do Governo, a atuação conjunta do Banco Central e do Tesouro Nacional propiciou a adoção de diversas medidas visando a separação de suas contas.

Dessa forma, o relacionamento financeiro entre o Banco Central e o Tesouro Nacional ficará restrito, quase que exclusivamente, àquele de caráter permanente, ou seja, à carteira de títulos mantida com a finalidade de política monetária e aos depósitos à ordem do Governo Federal.

4 A INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

4.1 DEFINIÇÃO

A independência discutida nos últimos anos relaciona-se à questão do papel-moeda e da política monetária. Para a corrente favorável à idéia, a independência do banco central significa, em resumo, uma entrega de mandato para que este preserve a estabilidade da moeda, "acima de quaisquer outras prioridades" (COIMBRA, 1993, p. 24-25).

"Há, ainda, alguns poucos que pensam que a simples subordinação direta ao Legislativo providenciaria a autonomia necessária." (COIMBRA, *op. cit.*, p. 25).

Mais adiante COIMBRA (*ibid.*) prossegue:

Etmologicamente, autonomia significa a faculdade de governar-se a si próprio. Nessa linha de idéias, pode-se chegar à conclusão absurda de que o banco central somente teria autonomia caso não se subordinasse a nenhum poder. A discussão do tema, no entanto, parece se conduzir em outra direção - subordinar-se a ação do banco central às metas predefinidas pelo Executivo e aprovadas pelo Legislativo, a fim de que a autoridade monetária aja com relativa liberdade na sua função de guardião da moeda, que, em resumo, constitui seu objetivo maior.

Com relação à definição de autonomia ou independência dos bancos centrais, CARVALHO (1995, p. 134) diz:

Para alguns, a questão da autonomia é praticamente reduzida à definição de mandatos fixos para os diretores da instituição. Julga-se que tornando-se irremovíveis os responsáveis pela gestão monetária, estes não temerão adotar as políticas *corretas*, ainda que estas possam desagradar às autoridades do Executivo. Outros parecem temer o grau de arbítrio que assim seria concedido às autoridades monetárias e propõem que a concessão da autonomia seja acompanhada de uma definição mais precisa de suas tarefas. Este segundo grupo parece assumir que a autoridade monetária cabe um papel inequivocamente determinado, de cujo exercício ela somente se afasta pela interferência indevida ou ilegítima de outros poderes.

Ainda segundo CARVALHO (*op. cit.*, p. 138-139):

Se a definição de um mandato para o banco central é ambígua, a noção de independência o é ainda mais. Os estudos empíricos do desempenho das autoridades monetárias de diversos países com relação à inflação, tentando correlacioná-lo ao grau de independência usufruído, são surpreendentemente frágeis quando se pensa no número de economistas que parecem convencidos com a tese de que a autonomia é fator determinante da extensão em que os preços são estáveis. (...) Independência é, antes de mais nada, uma qualidade. É possível pensar em *graus* de independência, como é possível pensar em termos nocionalmente quantitativos outras qualidades, como a capacidade de dar prazer ou satisfação.

Para Mário Henrique Simonsen, autonomia do Banco Central significa colocar a administração monetária à margem das pressões políticas. Autonomia é o termo próprio, ao invés de independência, já que a autoridade monetária não deve transformar-se num quarto poder da República. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 1995a, p. 9)

Segundo Simonsen, a autonomia deve seguir dois princípios: deve ser vedado ao BACEN emitir papel-moeda para financiar o Tesouro; e os dirigentes do BACEN devem ter mandatos fixos e não-coincidentes. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, *ibid.*)

A completa independência é uma utopia indesejável. O Banco Central, a exemplo de outras instituições, pode e deve ser controlado através de sistemáticas prestações de contas de seus atos ao Congresso, por meio de relatórios e audiências.

A independência desejada dos bancos centrais é basicamente com relação à política monetária. Além disso, tal independência é uma questão de grau, pois o mundo é evidentemente interdependente, havendo neste aspecto também uma preocupação "democrática": como pode uma instituição governamental ter um mandato que pode eventualmente entrar em conflito com outras áreas de um Governo democraticamente eleito?

Nesse sentido, a independência dos bancos centrais, na realidade, configura uma maior autonomia concedida pela sociedade a essa instituição, visando preservar uma maior estabilidade dos preços.

A estabilidade de preços é um dos objetivos de política econômica do Governo. Entretanto, outros objetivos do mesmo Governo tendem a conflitar com essa meta. Assim,

um banco central dotado de um certo grau de autonomia, onde a preocupação com a estabilidade dos preços seja preponderante, tende a fortalecer tal objetivo dentro daqueles perseguidos pelo conjunto do Governo.

4.2 CORRENTES FAVORÁVEIS E CORRENTES DESFAVORÁVEIS

A rigor, a nível da teoria econômica convencional, não existe base para uma defesa inequívoca de um banco central independente. No campo eminentemente teórico, trata-se do debate acadêmico entre regras e discricionariedade na condução da política monetária.

Os modelos teóricos procuram, mediante uma simplificação da realidade, com base em uma série de hipóteses quanto ao comportamento dos agentes econômicos, melhor entender essa realidade e prescrever as melhores ações para lidar com determinados problemas. Mas não são conhecidos modelos que prescrevam um modelo ótimo de banco central.

No plano teórico, o marco mais recente surge nos anos 60, quando Milton Friedman passa a defender a adoção de regras fixas pelo Governo. Segundo ele, esta seria a melhor forma de eliminar as turbulências associadas às intervenções discricionárias. Suas idéias foram bastante influentes e, ainda que, na prática, o mundo nunca tenha conhecido um ambiente com regras fixas, nos anos 70 costumava-se anunciar metas quantitativas para agregados monetários como, pelo menos, uma aproximação à idéia de regras ou previsibilidade das intenções do Governo.

Já nos anos 80, entretanto, a volatilidade das taxas de juros, as instabilidades cambiais às vezes violentas, os processos intensivos de inovação financeira em mercados globais e o rápido e profundo rearranjo da estrutura produtiva global, além das mudanças geopolíticas, foram fatores que tornaram a idéia de regras fixas ou mesmo de previsão de metas quantitativas algo totalmente fora de propósito.

É nesse contexto, que se pode entender o surgimento das propostas de independência dos bancos centrais. A partir de meados dos anos 80, as teses de regras fixas ou de monitoramento de metas quantitativas, foram sendo substituídas pela tese da independência.

Os monetaristas, por atribuírem à moeda pouco impacto sobre o lado real da economia, tendem a defender uma política monetária mais neutra, com regras fixas de emissão monetária.

Já os economistas keynesianos, por atribuírem um papel mais ativo da moeda sobre o lado real da economia, via juros, tendem a dar à política monetária um papel mais ativo, segundo objetivos a serem alcançados, o que justifica a ausência de regras para a expansão monetária (discricionariedade) e a coordenação das políticas macroeconômicas.

Tais visões distintas do papel da política monetária, entretanto, não permitem afirmar que os monetaristas são favoráveis a um banco central independente, enquanto os keynesianos, valorizando a coordenação, seriam contrários.

Existem monetaristas que defendem um banco central dependente com regras fixas, para evitar a discricionariedade que teria uma autoridade monetária independente. E também existem economistas keynesianos que são favoráveis à independência do banco central, detentor do poder discricionário, mantendo algum grau de coordenação com o Tesouro Nacional, a fim de evitar o financiamento inflacionário de déficits governamentais.

A justificativa que mais une monetaristas e keynesianos em torno da independência do banco central está relacionada com o risco político do descontrole monetário associado ao financiamento de déficits públicos. Trata-se de buscar uma forma institucional de proteger a moeda, a poupança e o sistema econômico contra ações irresponsáveis do poder político.

Entretanto, tal convergência a favor da autonomia do banco central deve ser devidamente qualificada, pois, enquanto os monetaristas a definem como uma possibilidade de resistir às pressões políticas, os keynesianos são menos críticos quanto ao Governo,

definindo autonomia como o poder autorizado ao banco central para formular a política monetária como ele melhor entender tendo em vista a política econômica governamental e a situação sócio-econômica.

Por outro lado, no âmbito da organização institucional, a experiência internacional, como regra mais geral, mostra que a independência dos bancos centrais tem sido garantida por mandatos fixos de sua diretoria e autonomia decisória em relação ao restante do Governo. Adicionalmente, com o mesmo objetivo, é comum também o estabelecimento de limitações ao financiamento dos bancos centrais ao setor público. Exemplos de casos mais radicais são os do Chile e Argentina, onde os empréstimos dos bancos centrais ao Governo são vedados. Há países onde há limitações estatutárias a esses financiamentos, como nos casos da Alemanha, Holanda e Suíça, enquanto na França limites são acordados anualmente, sendo aprovados pelo Legislativo. Nos Estados Unidos, Inglaterra e Nova Zelândia não há tal tipo de limitação.

Limitações do financiamento dos bancos centrais ao Governo são entendidas como desnecessárias num contexto de um maior grau de autonomia decisória, sendo mais importantes onde essa maior independência não existe. De qualquer forma, a imposição desse tipo de limite é particularmente importante para assegurar a condução da política monetária em países onde o banco central não é independente, ou para conferir um maior grau de credibilidade à moeda e à política monetária.

4.3 A DISCUSSÃO INSTITUCIONAL NO BRASIL

Não há consenso no tocante à independência do Banco Central, nem no âmbito da literatura internacional especializada, nem muito menos no que se refere ao atual debate no Brasil.

No debate brasileiro, os aspectos do debate teórico internacional, ou seja, a discussão acadêmica entre regras e discricionariedade na condução da política monetária, são pouco lembrados. Afinal, no Brasil, após anos de descontrole monetário, descontrole

fiscal e inflação, a independência do Banco Central do Brasil é defendida por muitos economistas como uma fórmula de salvação da economia.

Os economistas mais ortodoxos, entre os quais os monetaristas, que apontam uma alta correlação entre o grau de independência dos diferentes bancos centrais com a observação de menores taxas de inflação e maior crescimento econômico, são os mais intransigentes defensores da independência do BACEN. São os que dão grande ênfase na autonomia do BACEN como um quase quarto Poder da República, muitos dos quais até entendendo como necessária tal independência como forma de “forçar” os necessários ajustes fiscais. Nas posições mais radicais, alguns até “esquecem” das regras para a política monetária, para defender a transformação do BACEN em *currency board*, que era o sistema colonial inglês de emissão de moeda local com lastro na moeda da metrópole.

A maior parte dos economistas keynesianos brasileiros parecem também ter aderido à causa da independência do BACEN, enfatizando o objetivo de coibir os recorrentes financiamentos inflacionários de déficits públicos. Tais economistas, em geral, não concordam que a mera decretação da independência do BACEN possa gerar as condições para estabilizar a economia brasileira, obrigando a maior disciplina fiscal. Por intermediar, direta e indiretamente, grande parte do endividamento governamental, a independência do BACEN deve vir no processo de reordenamento fiscal do Estado, condição necessária para a estabilização macroeconômica. Nesse sentido, a independência do BACEN não é vista como solução para o atual caos fiscal, mas para evitar que, no futuro, tal quadro de descontrole fiscal e monetário se repita.

A Constituição Federal de 1988, ao estabelecer a regulamentação seu artigo 192, que trata sobre o Sistema Financeiro Nacional, em Lei Complementar, abriu a possibilidade de discussão sobre a questão das atribuições e da independência do Banco Central do Brasil.

Os constituintes, quando trataram do Banco Central, não parecem ter optado pelo caminho da maior autonomia decisória da autoridade monetária, mas sim por vedar os financiamentos do BACEN ao Governo como forma de assegurar a estabilidade monetária,

se bem que autorizando o BACEN a ter uma carteira de títulos públicos com fins de política monetária.

A partir de então, foram realizados inúmeros debates, dentro ou fora do Congresso Nacional, sobre a reforma do Sistema Financeiro, de um modo geral, e sobre as questões relativas ao Banco Central, em particular.

Um ponto polêmico nestas discussões é a questão dos depósitos do Tesouro Nacional no BACEN. Pela Constituição de 1988, em seu artigo 164, parágrafo terceiro, tais recursos devem obrigatoriamente ser depositados no BACEN. Entretanto, por sua flutuação diária, esses depósitos criam dificuldades para a condução da política monetária, razão pela qual defende-se a sua transferência para a rede bancária, fora do BACEN.

Em 27 de junho de 1995, foi reinstalada na Câmara dos Deputados a Comissão Especial do Sistema Financeiro Nacional, com o objetivo de examinar os projetos de lei que versam sobre matérias relativas ao Sistema Financeiro Nacional e à regulamentação do artigo 192 da Constituição. A Comissão teve como Presidente o Deputado Gonzaga Mota e, como relator, o Deputado Benito Gama.

Por se tratar de matérias pertinentes ao Banco Central do Brasil, a sua Diretoria constituiu, em 02 de agosto, um Grupo de Trabalho, visando acompanhar os trabalhos da Comissão e conduzir estudos destinados a subsidiar a posição do BACEN.

Em novembro do mesmo ano, o Grupo de Trabalho do BACEN sintetizou as opiniões dos principais participantes da Comissão, no informativo "Linha Direta - Regulamentação do Artigo 192 da Constituição: Propostas para um novo Sistema Financeiro Nacional", editado pela Secretaria de Relações Institucionais do BACEN. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 1995a). As informações aqui apresentadas são baseadas nessa publicação.

Foram levantadas várias questões relacionadas com a temática da independência do BACEN, como as funções que devem ser exercidas pelo BACEN, os mandatos de seus dirigentes e a questão da quarentena para esses dirigentes, entre outras.

Foram propostos dois tipos de quarentena: a de entrada, que exigiria o abandono de qualquer posto de direção em instituição financeira privada por um prazo determinado antes da nomeação para o BACEN; e a de saída, que impediria o ex-diretor do BACEN de ocupar qualquer função executiva em instituição financeira privada após a sua demissão ou término de mandato. Os defensores da quarentena argumentaram que seria uma forma de evitar o vazamento de informações privilegiadas e a condução de decisões políticas viciadas por conflitos de interesses.

O Ministro Pedro Malan afirmou que a discussão da autonomia está muito emocional. Em sua opinião, o que importa é o objetivo, ou seja, a estabilidade do poder de compra da moeda e a credibilidade das instituições. Sem essas precondições nenhuma autonomia resiste. Por isso, considera interessante que fosse agregada ao artigo 164 da Constituição uma frase que estabelecesse que a responsabilidade principal do Banco Central do Brasil é a preservação do poder de compra da moeda. Sugeriu que a questão dos mandatos também fosse tratada nesse artigo. Segundo o Ministro, a Lei 4595 deveria servir de base para as discussões da regulamentação do artigo 192 da Constituição. Quanto ao possível estabelecimento da chamada “quarentena”, o Ministro manifestou estranheza quanto a que o Governo não possa absorver pessoas do setor privado. Concordou, entretanto, que, na saída dos dirigentes do Banco Central, um pequeno período remunerado, para “descontaminação”, talvez fosse interessante. Ressaltou, porém, que o padrão ético e a integridade de caráter do dirigente são mais importantes. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, *op. cit.*, p. 2)

Paulo Rabelo de Castro defendeu a autonomia do Banco Central do Brasil e sua subordinação ao Poder Legislativo através de uma Comissão Mista Normativa - CMN. Defendeu também que a fiscalização bancária deveria ser separada do Banco Central e conduzida por uma superintendência no âmbito do Ministério da Fazenda. Para ele, o Banco

Central poderia emprestar a um banco com base em balanços normais e avaliação de uma agência classificadora de riscos. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, *op. cit.*, p. 3)

O professor Ibraim Eris, em sua apresentação, abordou aspectos teóricos da questão da autonomia de bancos centrais e sua possível aplicação ao Banco Central do Brasil. Discutiu também a inserção do Banco Central do Brasil no Sistema Financeiro Nacional. Para o professor Eris, as bases da independência de um banco central seriam a vedação de financiamento ao Tesouro e uma delegação para conduzir a política monetária fixada em lei a ser implementada, principalmente pela explicitação de que o principal objetivo do banco central é a estabilidade de preços e pela fixação de mandatos para os dirigentes. Tais aspectos seriam condição necessária, mas não suficiente, para garantir estabilidade de preços. No caso do Brasil, mencionou que a vedação constitucional de empréstimos pelo Banco Central ao Tesouro Nacional, com a devida possibilidade de compra de títulos públicos com fins de política monetária, necessita de regulamentação, talvez pela limitação quantitativa à carteira de títulos do Banco Central do Brasil (uma percentagem da base monetária ou dos meios de pagamento). Defendeu também algum grau de coordenação das políticas monetária e fiscal. Sobre a política cambial, acredita Ibraim Eris que as diretrizes devem ficar fora do BC, mas a execução poderia continuar a cargo deste órgão. Quanto à fiscalização das instituições financeiras, defendeu que deveria ser efetuada por órgão ligado ao Ministério da Fazenda. Condenou a idéia de “quarentena”, defendendo uma legislação mais geral que coíba o conflito de interesse na administração pública, mas admitiu que, caso fosse considerada indispensável, tal “quarentena” deveria ser por um curto período de tempo, na saída, e remunerada. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, *ibid.*)

Carlos Eduardo de Carvalho afirmou que o debate em torno da “independência” do Banco Central do Brasil estaria muito “ideologizado” e colocou em dúvida a correlação entre independência e estabilidade. Para ele, os pontos que devem ser efetivamente discutidos são as relações entre Banco Central e Tesouro, Banco Central e Poder Executivo, Banco Central e setor financeiro privado, Banco Central e o setor financeiro público, bem como os poderes do Banco Central na elaboração das políticas monetária, creditícia e cambial. Ao externar sua posição sobre tais pontos, defendeu a regulamentação da compra de títulos públicos pelo Banco Central, com fins de política monetária, através de imposição

de limites à carteira de títulos. Está de acordo com mandatos fixos e escalonados para os dirigentes do Banco Central e com impedimento de exercício de cargos em instituições financeiras privadas, por três anos, antes e depois da passagem pelo Banco Central. Quanto às relações entre o Banco Central e o setor financeiro privado, defendeu regras que limitem os empréstimos do Banco Central aos bancos comerciais e determinem condições e garantias, o que obrigaria, em caso de problemas, a intervenção mais precoce por parte do Banco Central. O setor financeiro público deve estar equiparado, em tratamento, ao setor privado, inclusive quanto à possibilidade de intervenções e liquidações. Argumentou que o Banco Central deve ter flexibilidade para execução das políticas monetária, creditícia e cambial, mas que limites devam ser estabelecidos e cobrados. Para tanto, defende o controle do Banco Central por uma Comissão Permanente do Congresso Nacional (com lei monetária prévia e prestação de contas regular), bem como a criação da figura de ouvidores, que seriam técnicos especificamente designados pela Comissão do Congresso para acompanharem permanentemente a gestão do Banco Central, órgãos reguladores de bancos oficiais federais. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, *op. cit.*, p. 4)

O atual presidente do Banco Central, Gustavo Loyola, também compareceu à Comissão Especial do SFN, expondo seu ponto de vista sobre conceito de autonomia do Banco Central, mecanismos de prestação de contas, órgão de supervisão do sistema, etc. Ressaltou que a tendência recente, na maioria dos países, é fortalecer o banco central como supervisor. Mesmo nos países em que a supervisão não é exercida somente pelo banco central, este vem ganhando mais força, como o Federal Reserve nos Estados Unidos. A principal razão seria o fato de que, para exercer sua função de banco dos bancos e, conseqüentemente, prestar assistência financeira, o banco central necessita conhecer a situação do sistema bancário. Algum tipo de isolamento das atividades fiscalizadora e de política monetária pode acontecer, como na Argentina, em que se criou uma agência subordinada ao banco central. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, *op. cit.*, p. 6)

Sobre o grau de autonomia do Banco Central, Gustavo Loyola iniciou enfatizando que queria qualificar a independência e esclarecer sobre o que se está falando. Repudiou, enfaticamente, que a independência do Banco Central possa torná-lo o Quarto Poder da República. A independência seria constituída pelo poder delegado pelo Congresso e restrita

a determinada matéria, podendo tal poder ser retirado ou suprimido. O objetivo seria isolar as decisões e o exercício da política monetária das tensões do dia-a-dia. O Banco Central estaria sempre sujeito à prestação de contas a quem de direito. Importante também seria qualificar como o Banco Central independente se relaciona com os demais órgãos do Governo e quais os mecanismos de solução de conflitos, sob pena de se criar uma grande desorganização na economia do país. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, *op. cit.*, p. 7)

Acrescentou que a autonomia do Banco Central também só faz sentido no contexto do fortalecimento institucional do país. A política monetária pode ter sucesso no curto prazo, mas se não houver apoio das outras políticas, principalmente da política fiscal, num prazo mais longo, o custo social pode ser muito elevado. Em seguida, abordou outro aspecto da autonomia do Banco Central, a questão dos mandatos e impedimento dos diretores e Presidentes. Constatou que a Constituição de 1988 já deu um passo gigantesco ao exigir a aprovação do Senado para os nomes indicados. Quanto a requisitos, experiência e conduta ética são essenciais. A “quarentena” não garante esses requisitos e não faz sentido se não estiver ligada a mandatos específicos. O Presidente afirmou também que são necessárias, para a autonomia de um banco central, condições administrativas e estrutura para o exercício das funções. Acredita que o Banco Central deve continuar a ser fiscalizado pelo Tribunal de Contas da União e ter seu orçamento administrativo aprovado pelo Congresso. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, *ibid.*)

Mário Henrique Simonsen também apresentou suas opiniões, transcritas pelo Grupo de Trabalho do BANCO CENTRAL DO BRASIL (*op. cit.*, p. 9)

Autonomia do Banco Central significa colocar a administração monetária à margem das pressões políticas. Autonomia é o termo próprio, ao invés de independência, já que a autoridade monetária não deve transformar-se num quarto poder da República. A autonomia consegue-se com a obediência a dois princípios. Primeiro, deve ser vedado ao Banco Central emitir papel-moeda para financiar o Tesouro. Essa vedação, no entanto, pode ser mascarada pela compra de títulos públicos no mercado secundário para injetar liquidez no sistema em operações de mercado aberto. Para evitar que essa compra seja determinada por pressões políticas, a autonomia do Banco Central exige a adoção de um segundo princípio, o dos mandatos fixos de seus dirigentes. Esses mandatos devem ser não coincidentes, para evitar súbitas alterações em todo o comando do Banco Central. Em particular, o mandato do Presidente do Banco não deve ser coincidente com o do Presidente da República.

Simonsen, mais adiante, acrescenta:

A Lei 4.595, de 1964, criou um banco central autônomo, com mandatos de seis anos para os membros do Conselho Monetário Nacional, entre os quais eram escolhidos o Presidente e demais diretores do Banco. No início de 1967 o Governo Costa e Silva, no entanto, ignorou esses mandatos, embora não alterasse o texto legal. Mais adiante, com a promulgação do AI-5, os mandatos tornaram-se letra morta. Diante disso, no início do Governo Geisel, os dirigentes do Banco Central tornaram-se demissíveis *ad-mutuum*, por proposta deles próprios. E, a partir de 1985, diretor do banco emissor transformou-se, no Brasil, em cargo de alta rotatividade. Autonomia do Banco Central não é panacéia antiinflacionária. Muitos países têm moedas estáveis e bancos centrais subordinados ao Ministério da Fazenda, embora raros sejam aqueles vitimados por inflações galopantes com bancos centrais autônomos. Também a capacidade de os dirigentes do Banco Central resistirem a toda e qualquer pressão política é sempre relativa, pois a autonomia não transforma a autoridade monetária em quarto poder. (...) Pesados prós e contras, a autonomia parece ser a melhor solução para o Brasil, e nesse sentido há um aspecto bastante ponderável a seu favor; ela talvez tivesse evitado o descalabro na gestão de muitos bancos estaduais. Para restabelecer a autonomia não é preciso muita imaginação: basta restaurar o modelo da Lei 4.595, ajustando-o à evolução do sistema financeiro, que inclusive já excluiu o Banco do Brasil do papel de autoridade monetária. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, *op. cit.*, p. 10)

Quanto à questão da quarentena para os dirigentes do BACEN, Simonsen estabelece duas ressalvas à proposta da quarentena de saída: a quarentena não deve ser excessivamente longa; e durante a quarentena, o diretor deve ser remunerado com os mesmos vencimentos que lhe eram pagos. Já a quarentena de entrada é, para Simonsen, “uma proposta absurda, pois ninguém é convidado para dirigir o Banco Central com um ou dois anos de antecedência.” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, *op. cit.*, p. 10)

4.4 O MODELO DO “CURRENCY BOARD”

O modelo do *currency board* é uma forma alternativa de dolarização da economia, através da criação de um padrão monetário conversível em dólar, emitido por um órgão independente - o *currency board* (Conselho da Moeda).

Alguns consideram que o que aconteceu na Argentina foi a transformação do Banco Central em um tipo de *currency board*, mas, segundo REZENDE (1992a, p. 26), existem

diferenças entre o modelo argentino e o modelo do *currency board*, aplicado hoje apenas em Cingapura e Hong Kong.

Ainda segundo REZENDE (*ibid.*), para promover a estabilidade do poder de compra da moeda, muitos programas de estabilização recorrem, além da reforma fiscal e das reformas estruturais, à criação de uma unidade de conta, uma referência monetária, uma âncora dos valores nominais. A alternativa mais adotada é a utilização de uma moeda estrangeira - o dólar dos Estados Unidos.

O modelo adotado na Argentina, com o Plano Cavallo, utiliza elementos de dois casos extremos de dolarização: a substituição completa da moeda nacional pelo dólar, como é o caso do Panamá; e a fixação da taxa de câmbio entre as duas moedas, com garantia de conversibilidade. Na Argentina, foi fixada a taxa de câmbio, com garantia de conversibilidade, e foi autorizada a circulação simultânea da moeda nacional e da moeda estrangeira.

REZENDE (*ibid.*) apresenta o modelo de *currency board* como um aperfeiçoamento do modelo argentino. Trata-se da criação de um órgão emissor independente, que seja capaz de sustentar a conversibilidade de sua moeda a uma taxa de câmbio fixa. O *board* emissor teria a obrigação de converter a uma taxa fixa, a qualquer momento e sem restrições, a moeda de sua emissão pela chamada moeda-lastro. Para garantir essa conversibilidade, o *board* mantém pelo menos 100% de ativos financeiros líquidos e realizáveis em moeda-reserva para lastrear a emissão de sua moeda.

Trata-se de uma instituição semelhante aos *currency boards* que existiam nos sistemas coloniais ingleses.

O *board* teria um conselho com um número fixo de diretores, com mandato de duração determinada e não-coincidentes. O conselho seria responsável pela gestão dos fundos em moeda-reserva que lastreiam a moeda emitida pelo *board*. Como o *board* não teria nenhuma das funções de Banco Central nem qualquer atuação no mercado financeiro doméstico, sua estrutura seria mínima, com reduzido quadro de funcionários. Apenas o sistema bancário e o Banco Central transacionaria com o *board* para compra ou venda da moeda contra pagamento em moeda-reserva. Todo o resultado operacional do *board*, depois de constituídas provisões adequadas para eventuais

perdas, seria transferido anualmente para o Tesouro. Fica assim assegurado que o benefício da emissão de toda moeda de curso legal no país é apropriado pelo Tesouro. Garante-se dessa forma o ganho de *seignorage* que seria perdido caso a circulação de dólares fosse permitida, como é o caso na alternativa argentina. (...) A moeda do *board* cumpre o papel de restabelecer um padrão monetário confiável, por ser conversível e integralmente lastreada, sem que se abra mão de receitas de *seignorage*. Com uma referência monetária estável e imune à tentação do Governo de abusar da emissão para se financiar, a atividade econômica e o investimento se recuperam. (REZENDE, *ibid.*)

As receitas de *seignorage* ou “senhoriagem” correspondem aos ganhos com a totalidade dos juros nominais que deveriam ser pagos pelo país emissor da moeda para se financiar não-monetariamente. Essa “senhoriagem” representa uma renda econômica significativa, gerada pelo poder de emissão de moeda de cunho forçado, de que o Governo quer naturalmente apropriar-se, para o financiamento dos seus próprios gastos.

Para REZENDE, a alternativa do *currency board* é uma “camisa-de-força”. “Ou se promove o ajuste fiscal capaz de adequar as despesas públicas à capacidade de financiamento não-inflacionário, ou a moeda emitida pelo Banco Central desaparece, substituída pela moeda do *board*. (...) só um órgão emissor independente e com 100% de reservas em moeda-forte será capaz de estabelecer um padrão monetário estável e confiável. Sem moeda estável o país continuará a agonizar em uma crise que transcende o econômico. Crise social, política e moral, na qual esbarrará toda tentativa de promover reformas modernizadoras.” (REZENDE, *op. cit.*, p. 27).

BATISTA JR. (1993, p. 31-32) defende a criação de um banco emissor privado e independente do Governo, capitalizado pelas empresas, como saída para a economia brasileira e forma de restabelecer a confiança na moeda. Para tanto, propõe a discussão da maneira pela qual se poderia tornar o setor privado co-responsável pela recuperação da estabilidade monetária.

Um dos pontos centrais seria a criação de um banco emissor de uma nova moeda primária, de capital privado ou preponderantemente privado. Esse banco seria constituído por lei do Congresso e com as emendas constitucionais que se fizessem necessárias, após negociação pública e aberta entre o Executivo, o Congresso e o setor privado. Os estatutos do banco teria de garantir a sua autonomia e independência em relação ao Governo, o ministro das finanças e os políticos da hora, mas a sua atuação teria de estar estritamente pautada por regras estabelecidas pelo poder

público. (...) O novo banco deveria ter duas tarefas básicas: 1) a emissão de uma nova moeda dentro de limites fixados em lei; 2) e o suprimento de recursos ao Tesouro, por prazo limitado, até um percentual máximo do capital autorizado.

Assim, de acordo com a proposta de BATISTA JR. (1993), o novo banco emissor seria uma espécie de banco central paralelo ao BACEN, emitindo uma moeda paralela. Esse autor, portanto, não chega, como outros autores, a defender a privatização completa e definitiva da oferta de meios de pagamento e o desaparecimento dos bancos centrais e das moedas por eles emitidas.

Para BATISTA JR. (*op. cit.*, p. 32), “o essencial seria garantir que o Banco Central ficasse livre do ônus de financiar o Governo, direta ou indiretamente. Além disso, caberia introduzir modificações legais que garantissem a autonomia do Banco Central em relação ao Governo e ao sistema financeiro público e privado, em linha com a experiência internacional.”

Um dos argumentos implícitos nas propostas de criação de um banco central clássico e independente no Brasil ou da transformação do atual Banco Central num tipo de *currency board*, como fez a Argentina, é que se for possível eliminar os privilégios de conversibilidade, mantendo apenas aqueles que forem inerentes ao regime cambial escolhido, é possível estabilizar os preços, após uma fase de transição que poderá ser mais ou menos dilatada, dependendo de condições específicas. Segundo essas propostas, em ambos os casos - banco central independente ou *currency board* - o banco central tem como única função estabilizar o nível de preços, cortando entre outras coisas o cordão umbilical que o une ao Governo. O déficit fiscal teria então como limite a capacidade de financiamento público interno e externo, a qual poderia ser tão restrita que levaria forçosamente à reforma fiscal.

Entretanto, o argumento é apenas teórico e não leva em conta o contexto político-institucional em que uma estabilização ocorre. A tentativa isolada de construção do banco central independente ou do *currency board*, apoiada numa reforma monetária, poderá não garantir autonomia suficiente para resistir às pressões políticas inerentes ao processo de estabilização.

5 BANCOS CENTRAIS DE OUTROS PAÍSES

As informações apresentadas e discutidas neste capítulo (itens 5.1 e 5.2) foram obtidas de uma publicação do Banco Central do Brasil - BACEN, de 1994, intitulada "Bancos Centrais de Países Desenvolvidos e em Desenvolvimento". (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 1994c).

5.1 BANCOS CENTRAIS DE PAÍSES DESENVOLVIDOS

5.1.1 Japão

O Banco do Japão (*Bank of Japan*) é uma sociedade com 55% do capital pertencentes ao Estado e os 45% restantes detidos por pessoas privadas que não têm direito a voto.

O Banco do Japão é legalmente separado do Ministério das Finanças. Na prática, ele é independente em algumas funções, mas alguns aspectos da política monetária e todas as suas funções como agente fiscal do Governo são conduzidas em estreita consulta com o Ministério das Finanças.

O Ministério das Finanças e o Banco do Japão formulam conjuntamente e administram a política monetária do país. As taxas de juros são ajustadas periodicamente pelo Banco do Japão sob a iniciativa do Ministério das Finanças e com a consulta ao *Interest Adjustment Council*, que inclui representantes da indústria e dos bancos. A *National Bankers' Association* tem um papel importante na formulação da política da taxa de juros.

Os sete membros do *Policy Board* do Banco do Japão têm autoridade completa sobre os instrumentos de política monetária (decidir sobre taxa oficial de desconto, tetos sobre empréstimos dos bancos, condução das operações de *open*), mas o Ministério das Finanças precisa aprovar qualquer decisão sobre mudanças no compulsório. Para

estabelecer taxas máximas de juros, é obrigado a consultar o *Interest Rates Adjustment Council*.

O *Policy Board* é composto de dois representantes do Governo sem direito a voto: um do Ministério das Finanças e outro da *Economic Planning Agency*, do *Governor* do Banco do Japão; e de mais quatro membros representativos dos *city banks*, *local banks*, comércio, indústria e agricultura.

Os departamentos e divisões do Banco do Japão são: Fiscalização (*Inspection*), Caixa, Bancário, Externo, Títulos Governamentais (*Government Bond*) e Pesquisa e Estatísticas.

O *Policy Board* é o órgão máximo do Banco do Japão. Todos os principais instrumentos de política monetária estão sob sua autoridade. Seus membros são nomeados pelo Gabinete com a aprovação do Parlamento. A duração de seu mandato é de quatro anos. As decisões são tomadas por maioria simples. O Presidente do *Policy Board* é eleito por votos dos membros e tradicionalmente tem sido escolhido o Presidente (*Governor*) do Banco do Japão.

A parte executiva do Banco do Japão se compõe do Presidente, o Vice, três ou mais Diretores Executivos, dois ou mais Auditores e um número não especificado de Consultores.

O Presidente representa o Banco do Japão e executa os negócios de acordo com as decisões do *Policy Board*.

Os diretores do Banco do Japão são nomeados e demitidos pelo Governo e seu mandato de cinco anos para o Presidente e Vice, quatro para os Diretores Executivos, três para os Auditores e dois para os Consultores.

A Lei do Banco do Japão determina que tanto a nomeação como a demissão dos diretores e a supervisão dos negócios do Banco do Japão são prerrogativas do Governo. Na

prática, a cooperação entre ambos faz com que esse poder do Governo nunca tenha sido invocado.

Os empréstimos de curto prazo, no sistema financeiro japonês, são realizados geralmente pelos *city banks* e pelos *regional banks*, embora recentemente essas duas categorias de bancos estejam fazendo também empréstimos até cinco anos, conquanto o grosso das suas operações ainda sejam de curto prazo.

O financiamento de longo prazo é realizado por três bancos especialistas (*long term credit banks*) com recursos advindos de debêntures de cinco anos, e pelos *trust banks* com recursos de depósitos de médio e longo prazo. As seguradoras são também fontes significativas de recursos de longo prazo, pois elas podem emprestar diretamente às indústrias.

Importante também é ressaltar o relacionamento entre os bancos e as indústrias, devido à existência dos grandes conglomerados (alguns com origens nos antigos *zaibatsu*). É interessante também observar que alguns dos grandes conglomerados não têm os bancos como líderes do grupo, como a Toyota, a Hitachi e a Matsushita.

As funções desempenhadas pelo Banco do Japão são:

- emitir, com exclusividade, moeda;
- formular, em conjunto com o Governo, e executar, a política monetária;
- zelar pela estabilidade dos preços;
- regular a quantidade de moeda em circulação;
- regular a oferta de crédito na economia;
- administrar as reservas cambiais, observada orientação do Ministério das Finanças;
- auxiliar o Ministério das Finanças na função de supervisão e controle dos bancos;
- atuar como banco dos bancos, provendo as operações de redesconto e empréstimos de emergência a instituições afetadas por excesso de liquidez;

O Banco do Japão compartilha com o Governo a direção da política monetária. O Banco do Japão não é a instituição responsável pelo financiamento do déficit do Tesouro, mas atua como subscritor das Letras do Tesouro utilizadas para captação de recursos residuais em momentos de escassez temporária dentro de um mesmo ano fiscal. O Banco do Japão atua também como órgão de fomento, praticando, inclusive, uma política de seletividade de crédito.

5.1.2 Estados Unidos

O *Federal Reserve System* (FED) é o banco central dos EUA. Suas funções compreendem a administração da oferta de moeda e também a supervisão, exame e regulação dos bancos membros; a compensação de cheques; atuação como agente fiscal do Governo e a realização de pesquisas econômicas.

A estrutura do FED compreende o *Board of Governors*, que é a autoridade central, e a divisão em doze distritos bancários. Ao lado dessa estrutura existe, o *Federal Open Market Committee* (FOMC) que tem um papel de relevância e o *Federal Advisory Council*, bem menos importante.

O *Board of Governors* é composto de sete membros nomeados pelo Presidente com a aprovação do Senado. Seu mandato tem a duração de quatorze anos e não pode ser encerrado nem renovado pelo Presidente. Cada membro é nomeado a cada dois anos.

O FOMC tem doze membros. Desses, sete são membros do *Board* e os outros cinco são Presidentes ou vice dos doze distritos. O Presidente do FED de New York é sempre um membro do Comitê.

O FED goza de bastante independência: suas decisões não dependem do Presidente, do Congresso ou dos Partidos. Essa independência deriva da forma como seus membros são nomeados e da sua lucratividade, já que é o FED que transfere recursos (lucros) para o Tesouro e não o contrário. No longo prazo, o Congresso pode votar leis que alterem a forma de atuação do FED.

Contra a independência do FED, costuma-se argumentar que “a política monetária é importante demais para ser deixada com economistas”. A favor, que o Governo abusa do sistema monetário, gerando inflação. Este parece ser o eterno conflito de interesse entre o Governo (que gasta) e o banco central.

O sistema bancário americano é um sistema dual, no sentido que existem bancos com cartas patentes federais e estaduais.

Para se abrir um banco, é necessário que se atenda a alguns requisitos entre os quais: a) verificação da projeção de ganhos futuros; b) verificação do caráter geral de sua administração; c) conveniência e necessidade da comunidade a ser servida.

Os órgãos que regulamentam as atividades bancárias são:

1. *Controller of the Currency* - concede cartas patentes aos bancos nacionais;
2. *Federal Reserve System* - regulamenta os bancos membros desse sistema, inclusive os estaduais;
3. *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)* - estabelecida em 1935, garante depósitos até US\$ 100.000,00 (cem mil dólares dos Estados Unidos). Todos os bancos estaduais não membros do FED devem ser filiados ao FDIC. E todos os membros do FED são obrigatoriamente segurados pelo FDIC;
4. Governos Estaduais - concedem cartas patentes para seus estados.

A legislação estadual, com relação à expansão dos bancos, varia bastante. Existem estados que não permitem a existência de sucursais de bancos (*unit bank*); outros restringem as agências à cidade-sede ou cidades contínuas (*limited branch*); outros permitem a existência de agências no Estado (*statewide branching*).

Existe, no sistema bancário americano, as companhias *holding (bank holding companies)*, que possuem um ou mais bancos, ou ainda, instituições não financeiras. As *multibank holding companies* controlam mais de um banco. A formação dessas companhias

necessita de aprovação do FED e estão sujeitas às leis anti-trustes. As *one-bank holding companies* consistem de um único banco mais outras atividades como *leasing*, seguro de vida, processamento de dados, financiamento de equipamentos, etc.

As funções desempenhadas pelo FED são:

- emitir, com exclusividade, moeda;
- formular e executar a política monetária, para o que utiliza, principalmente, operações de mercado aberto, depósitos compulsórios dos bancos comerciais, operações de redesconto;
- zelar pela estabilidade dos preços;
- regular a quantidade de moeda em circulação;
- regular a oferta de crédito na economia;
- executar, em conjunto com o Tesouro Nacional a política cambial;
- atuar como agente fiscal do Governo, processando os pagamentos do Tesouro Nacional, administrando as transações com títulos públicos, inclusive os pagamentos dos juros da dívida pública federal e, bem assim, efetuar as transações internacionais;
- atuar como banco dos bancos, provendo o refinanciamento do sistema bancário e empréstimos de emergência a instituições afetadas por excesso de liquidez;
- gerir o sistema de compensação de cheques;
- exercer a supervisão e a regulação dos bancos membros do FED.

O FED é bastante independente dos poderes Executivo e Legislativo norte-americanos. O Poder Executivo desempenha papel relativamente importante em relação ao FED, pois cabe-lhe indicar o Presidente e demais membros da Diretoria, para aprovação pelo Senado. O Presidente do FED participa de reuniões regulares com o Secretário do Tesouro, nas quais são discutidas as políticas monetária, orçamentária e financeira. O Presidente do FED reporta-se semestralmente ao Congresso acerca da política monetária dos E.U.A.. O financiamento direto do Governo é de responsabilidade do Tesouro Nacional. O FED só pode adquirir títulos públicos no mercado aberto. Os resultados financeiros do FED são transferidos ao Tesouro Nacional.

5.1.3 Canadá

A legislação bancária canadense é revista a cada dez anos. Além desta lei, existem regulações do Parlamento que afetam os bancos. A revisão é realizada através de comitês da Casa dos Comuns e do Senado e discutida publicamente.

O banco central do Canadá é o *Bank of Canada*, de acordo com a Lei de 1934. Ele regula a moeda e o crédito, atua como agente fiscal do Governo Federal e das Províncias, administra a dívida pública e é emissor de moeda. Estabelece semanalmente a taxa de juros sobre adiantamentos ao *Bank of Canada*, que é a taxa média para títulos do Governo, de 90 dias, mais $\frac{1}{4}$ %. Na teoria é autônomo do Governo Federal, mas na prática reflete a política do Governo. O Ministério das Finanças pode invocar seção especial da lei bancária e dar instrução ao *Bank of Canada*, mas nunca usou esse poder. O *Bank of Canada* é administrado por um *Board of Directors*.

A supervisão dos bancos está a cargo do *Inspector General of Banks*, encarregado de fazer cumprir a lei bancária. Este inspetor é nomeado pelo Gabinete Federal sob recomendação do Ministro das Finanças a quem ele se reporta. As despesas com seu escritório são cobertas através de contribuições (taxas, etc.) cobradas aos bancos. Sua função é assegurar que todos os bancos sejam prudentemente administrados no interesse dos depositantes, credores e acionistas e assessorar o Ministério das Finanças sobre a política bancária do Governo.

Outros órgãos: *Canadian Bankers' Association* (CBA), porta voz dos banqueiros, e *Canadian Payments Association* (CPA), responsável pela compensação.

5.1.4 Inglaterra

O Banco da Inglaterra (*Bank of England*) é o mais antigo banco central do mundo. Foi criado em 1694 e nacionalizado em 1946.

Sua estrutura administrativa se compõe de um Presidente (*Governor*), um vice (*Deputy Governor*) e dezesseis diretores, sendo que a lei de 1946 estabeleceu que não se nomeassem mais de quatro diretores executivos (de tempo integral). A Coroa, por lei, nomeia toda a diretoria do Banco. Porém, dado o seu sistema de Governo, quem faz realmente esta nomeação é o Primeiro-Ministro, com a Rainha apenas referendado. Cada ano saem quatro diretores, que podem ser reeleitos. Tradicionalmente, os Presidentes do Banco da Inglaterra vinham dos bancos mercantis (já que eram considerados rivais dos bancos da compensação e o Banco da Inglaterra deveria controlar a moeda), mas recentemente isso mudou, com o Presidente vindo de um banco da compensação.

O Banco da Inglaterra tem seis departamentos: o Bancário, mais importante, que cuida dos assuntos internos e do controle de câmbio; o da Contabilidade, que trata da administração da dívida e não da contabilidade interna, como se poderia supor; e mais os do Exterior (relação com outros bancos centrais); Secretaria; Pessoal; e Auditoria.

Os empréstimos de médio e longo prazo são realizados pelas corporações financeiras (*finance corporations*), quando não são facilmente disponíveis nas fontes tradicionais como os bancos ou o mercado de capitais. O *Investors in Industry* mantém programas de investimentos para todo tipo de indústria. Essa entidade tem participação do Banco da Inglaterra (15%) e dos bancos de compensação (85%). Outras corporações compreendem a *Equity Capital for Industry*, a *Agricultural Mortgage Corporation*, a *Commonwealth Development Finance Company* e a *Commonwealth Development Corporation*.

As funções desempenhadas pelo Banco da Inglaterra são:

- emitir, com exclusividade, moeda;
- assessorar o Governo na formulação e executar a política monetária;
- zelar pela estabilidade dos preços;
- administrar as reservas cambiais, sob orientação do Governo;
- auxiliar o Ministério das Finanças na função de supervisão e controle dos bancos;

- atuar como banco dos bancos, inclusive concedendo empréstimos de emergência a instituições afetadas por excesso de liquidez;
- assessorar o Governo na gestão da Dívida Pública;
- fiscalizar as instituições financeiras;
- atuar como banqueiro do Governo, em sentido amplo, promovendo desde a arrecadação de tributos até o depósito inicial de recursos para pagamento de seguro social; assim, a maior parte dos recursos do Governo é depositada no Banco da Inglaterra; por outro lado, os pagamentos do Governo são, inicialmente, depositados no Banco da Inglaterra, para depois serem distribuídos aos demais bancos do país.

O Ministro da Fazenda é o responsável pelas finanças, sendo a maior autoridade no tocante à mudança das taxas de juros.

A Junta do Banco da Inglaterra desempenha papel de assessoramento na elaboração da política monetária.

O Banco da Inglaterra concede crédito ao Governo segundo prazos e limites estritamente definidos pelo Parlamento.

O Ministro da Fazenda tem competência para dar orientações ao Banco da Inglaterra. Entretanto, na prática, esse poder, até o momento, nunca foi exercido.

Parte do lucro do Banco da Inglaterra é transferido ao Tesouro Nacional; por outro lado, o Banco é remunerado quando presta serviços especiais ao Governo.

5.1.5 Alemanha

O *Deutsche Bundesbank* (Banco Federal Alemão) é legalmente uma entidade autônoma. É o banco emissor e administra a política monetária através da taxa de desconto, cotas de redesconto, compulsório, *open*, acordos de recompra em títulos (*bonds*) e *swaps* de câmbio. O *Bundesbank* está instalado em Frankfurt e suas administrações nos Estados são denominadas *Landeszentralbank* (Banco Central Estadual).

Em 1957, da fusão dos bancos centrais do país e do Banco Central de Berlim, surgiu o Banco dos Países Alemães, que tornou-se o Banco Federal da Alemanha.

Os órgãos do *Bundesbank* são: o Conselho, o Diretório, e as Presidências dos bancos centrais estaduais. O Conselho é constituído pelos membros do Diretório e pelos Presidentes dos bancos centrais estaduais que, independente do Governo Federal, fixa a política monetária. O Diretório é o órgão executivo das decisões do Conselho do *Bundesbank*.

A supervisão do sistema de crédito está a cargo da Autoridade Supervisora Federal, que é obrigada a coordenar suas atividades com o *Bundesbank*.

O sistema financeiro alemão se caracteriza por possuir bancos universais, ou seja, não há separação institucional entre bancos comerciais e de investimento. Mas pode ser observada uma segmentação de instituições baseadas em fatores diversos como os padrões de propriedades, derivados de fatos históricos que vêm do século passado.

Existem quatro sistemas de compensação: bancos comerciais (privados), bancos de poupança (dos municípios, distritos e Estados), cooperativas e o sistema postal.

Os bancos com dificuldades temporárias de liquidez recorrem ao *Liquidity Consortium Bank (Liko-Bank)*, no qual o *Bundesbank* tem uma participação de 30%, e os bancos privados, o restante.

As funções desempenhadas pelo *Bundesbank* são:

- emitir, com exclusividade, moeda;
- formular e executar a política monetária;
- zelar pela estabilidade dos preços;
- regular a quantidade de moeda em circulação;

- regular a oferta de crédito na economia;
- formular e executar a política cambial;
- atuar como gestor e ser depositário das reservas internacionais;
- atuar como principal banqueiro do Governo Federal e dos Governos Regionais, executando inclusive os pagamentos externos e internos e assessorando na administração da dívida pública;
- manter estreita cooperação com a supervisão bancária, participando formalmente da regulação do sistema financeiro;
- os pagamentos externos e internos dos bancos alemães, mediante o sistema de compensação que possibilite o processamento automático de pagamentos em moeda escritural;
- atuar como banco dos bancos, provendo as operações de redesconto e empréstimos de emergência a instituições afetadas por excesso de liquidez.

A autonomia do *Bundesbank* é assegurada por lei e, assim, ele atua independentemente de instruções do Governo. Nesse contexto, somente é exigido do *Bundesbank* que dê suporte à política econômica do Governo Federal, desde que esta não interfira com a função do Banco de salvaguarda da moeda.

O *Bundesbank* atua com independência na formulação e execução de todas as políticas a seu cargo, embora os maiores partidos políticos da Alemanha possam, de alguma forma, influenciar na decisão das políticas, uma vez que eles indicam ou propõem membros do Conselho. De fato, o Governo Federal propõe o Presidente, vice-Presidente e diretores do “*Bundesbank*” em Frankfurt, que são nomeados pelo Presidente da República.

Outro aspecto é que, em geral, o Presidente do *Bundesbank* é ligado politicamente ao partido dirigente ou a um dos partidos dirigentes, enquanto que o vice-Presidente é ligado ao partido de oposição. O *Bundesbank* pode conceder créditos de curto prazo ao Governo, nos limites estabelecidos em lei, desde que não contrariem os objetivos de sua política monetária. É ainda legalmente impedido de adquirir títulos do Governo, salvo para atender os objetivos de política monetária. O Governo Federal é obrigado a convidar o

Presidente do Banco para participar das reuniões ministeriais sobre assuntos econômicos e monetários.

5.1.6 França

O Banco de França (*Banque de France*), nacionalizado em 1945, executa as medidas de política monetária, enquanto o Conselho Nacional de Crédito (CNC), estabelecido em 1946, e a Comissão de Controle Bancário (CCB) supervisiona e regula os bancos. Pela lei bancária de 1945, o CNC regula o número de bancos e agências, decidindo sobre a abertura ou fechamento, bem como as fusões das agências bancárias.

A Associação Francesa de Bancos (AFB) estabelece uma ligação entre as autoridades e os bancos e tem também um papel formal no processo de supervisão.

As diversas categorias de bancos comerciais são: bancos de depósito (*banques de dépôts*), de investimentos (*banques d'affaires*) e de médio e longo prazo (*banques de crédit à moyen et long terme*). Essa distinção tem-se tornado menos importante recentemente. As cooperativas, poupanças e outras instituições têm regulação separada.

O controle monetário é baseado em tetos quantitativos sobre o crédito e os bancos têm automático e ilimitado acesso ao crédito oficial através da venda de papéis comerciais elegíveis para o Banco de França.

O poder executivo do Banco de França é exercido pelo seu Presidente (*Gouverneur*) que, juntamente com os dois vice-Presidentes, é nomeado por decreto do Presidente da República e indicado pelo Conselho de Ministros. O Conselho Geral do Banco de França é composto pelo Presidente do Banco e os dois vices mais dez conselheiros, sendo que nove deles são nomeados por decreto saído do Conselho de Ministros, entre pessoas de conhecida competência monetária, financeira e econômica. O décimo é eleito. Um censor nomeado pelo Ministro da Economia assiste às reuniões do Conselho (sem fazer parte) e controla a gestão do Banco por conta do Estado, único acionista. As decisões adotadas pelo Conselho Geral são definitivas, a menos que o censor ou seu representante se oponham a elas.

O Estado pode solicitar do Banco de França a prestação de serviços por sua conta ou por conta de terceiros. Essas prestações de serviços são remuneradas a fim de cobrir os custos incorridos pelo Banco.

As funções desempenhadas pelo Banco de França são:

- emitir, com exclusividade, moeda;
- formular e executar a política monetária;
- zelar pela estabilidade dos preços;
- regular a quantidade de moeda em circulação;
- regular a oferta de crédito na economia;
- executar, em conjunto com o Governo, a política cambial, sendo detentor e administrador das reservas de câmbio do Estado;
- emitir e ser depositário dos títulos do Tesouro;
- atuar como banqueiro do Governo Federal, inclusive como caixa do Tesouro;
- fiscalizar as instituições financeiras;
- a gestão do sistema de compensação de cheques;
- a administração de central de risco das instituições financeiras;
- orientar todas as ações no sentido do bom funcionamento do sistema de pagamentos;
- atuar como banco dos bancos, provendo as operações de redesconto e empréstimos de emergência a instituições afetadas por excesso de liquidez.

O CNC, com membros representativos de todas as forças econômicas do país, tem um papel consultivo. O CNC cria grupos de estudos sobre questões interessantes da vida financeira do país.

O Presidente do CNC é o Ministro da Economia, o Vice-Presidente é o Governador do Banco de França, e toda a infra-estrutura administrativa e intelectual é fornecida pelo referido Banco. O CNC não dispõe de orçamento e nem de secretaria-geral.

A CCB, também presidida pelo Governador do Banco de França, ocupa-se de todas as questões do controle das operações dos bancos, para verificar se essas operações obedecem às regras de segurança, de maneira a preservar os interesses dos depositantes.

5.1.7 Itália

O Banco da Itália é uma empresa com características de sociedade anônima, com funções de banco comercial, porém sendo denominado como uma sociedade de direito público. É uma sociedade com o capital subscrito, principalmente, pelas caixas econômicas, pelas instituições de crédito e instituições de seguro, não havendo participação do Governo.

A Assembléia Geral de Acionistas constitui a instância suprema do Banco da Itália. Sob a presidência do Governador do Banco, essa Assembléia aprecia e aprova o balanço anual da instituição e autoriza a repartição do lucro e o pagamento de dividendos dos acionistas, entre outras questões.

A administração do Banco, no entanto, é atribuição do Conselho Superior, integrado pelo Governador que o preside e por treze conselheiros eleitos em assembléias gerais de acionistas. Os membros do Conselho são eleitos para um mandato de três anos, com renovação anual de um terço.

A gerência do Banco da Itália é exercida pela Junta Executiva, integrada pelo Governador, pelo Diretor Geral e por dois diretores adjuntos. Esses quatro dirigentes são nomeados pelo Presidente da República com participação do Conselho de Ministros e do Ministro das Finanças, a partir de indicação da Assembléia de Acionistas.

O Banco da Itália, com 9.000 funcionários, encontra-se presente em todos os municípios importantes e é o agente financeiro principal do Governo.

As funções desempenhadas pelo Banco da Itália são:

- emitir, com exclusividade, moeda;
- formular e executar a política monetária;
- zelar pela estabilidade dos preços;
- regular a quantidade de moeda em circulação;
- regular a oferta de crédito na economia;
- formular e executar a política cambial;
- participar da administração da dívida pública;
- atuar como banco dos bancos, provendo operações de redesconto e empréstimos de emergência a instituições afetadas por crise de liquidez;
- fiscalizar as instituições financeiras;
- orientar todas as ações no sentido do bom funcionamento do sistema de pagamentos.

O grau de autonomia do Banco da Itália, apesar de elevado em relação ao poder executivo, aos partidos políticos e às instituições financeiras, não está fixado na lei, sendo consequência da própria forma segundo a qual as decisões são conduzidas. O Governo é obrigado a apresentar em setembro um programa financeiro para o ano seguinte, que é chamado balanço. Nesse balanço, são fixados: o crescimento do PIB, o nível de inflação suportável, o resultado do Balanço de Pagamentos, etc.

Esse programa é apresentado para discussão pelos Ministros financeiros e, numa fase mais adiantada, é convocado o Governador do Banco. À luz desse programa econômico, o Governador apresenta os seus planos para expansão monetária e para expansão do crédito para o ano seguinte, em nível suficiente para garantir a execução do planejado.

Alguns dias após, o Governador do Banco da Itália leva ao Parlamento os resultados finais, para defender o que acha oportuno e possível, tanto na política de expansão monetária, quanto na de expansão do crédito, e então adaptar o programa para o ano seguinte, levando em conta as sugestões dos parlamentares.

Normalmente, há necessidade de se fazer modificações, porque o que o Congresso apresenta, o Banco da Itália de regra aceita, desde que não comprometa o programa monetário apresentado.

No ano seguinte, o Banco da Itália é responsável pela execução de Plano Econômico, devendo cuidar para que todas as metas e todos os programas venham a ser fielmente cumpridos, porque ele se torna autor e executor do plano, e o Congresso, o avalista.

Para obter essa autonomia elevada, dois pontos são fundamentais. O primeiro é que o balanço do Banco da Itália é completamente independente do Governo, ou seja, não depende do Tesouro e não tem função social. Por isso é que o Banco da Itália consegue estabelecer a simbiose de banco comercial com banco central, ou seja, no banco comercial é que ele obtém os recursos para tornar independente o banco central.

O segundo ponto, que assegura essa autonomia, diz respeito ao elevado nível de profissionalismo de seus funcionários.

Por fim, é de se registrar que o Banco da Itália concede crédito ao Governo segundo limites definidos pelo Parlamento.

5.1.8 Suíça

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

O Banco Nacional da Suíça é administrado sob a supervisão da Confederação Suíça, especialmente por três entidades: pela Assembléia Geral de Acionistas, pelo Conselho do Banco e pelo seu Comitê.

O Conselho do Banco é composto por 40 membros, 15 designados pela Assembléia Geral de Acionistas, e 25 pelo Governo Federal. Os membros do Conselho são escolhidos de tal maneira que todas as regiões, forças políticas e setores econômicos estejam representados. A função principal do Conselho é supervisionar os negócios conduzidos pelo Banco. Cabe ainda ao Conselho indicar candidatos para a gerência do Banco, a serem nomeados pelo Governo.

O comitê do Banco é composto por 10 membros do Conselho. É responsável pela supervisão estrita e pelo controle da Gerência do Banco. Discute antecipadamente todos os assuntos a serem apreciados pelo Conselho. O Comitê do Banco nomeia todos os diretores e vice-diretores do Banco.

O corpo executivo e gerencial do Banco Nacional da Suíça constitui a Diretoria do Banco. Essa diretoria define a política financeira a ser seguida e conduz os negócios do Banco. Seus três membros, que são ao mesmo tempo os chefes dos três Departamentos do Banco, são nomeados pelo Governo Federal por recomendação do Banco, para um mandato de seis anos. Na prática, quase sempre eles são reconduzidos até a idade de se aposentarem, ou seja, sessenta e cinco anos.

As funções desempenhadas pelo Banco Nacional da Suíça são:

- emitir, com exclusividade, moeda;
- formular e executar a política monetária e de crédito;
- zelar pela estabilidade dos preços;
- regular a quantidade de moeda em circulação;
- regular a oferta de crédito na economia;
- formular e executar a política cambial;

- atuar como gestor e ser depositário das reservas internacionais;
- atuar como banqueiro da Confederação Suíça;
- atuar como banco dos bancos, provendo as operações de redesconto e a administração do sistema de pagamento eletrônico, sem moeda, entre os bancos;
- fiscalizar e regular as instituições financeiras.

O Banco Nacional da Suíça é supervisionado pelo Governo, mas não está diretamente subordinado a autoridades, tendo efetivamente alto grau de independência.

O financiamento automático do orçamento federal através de créditos do Banco Nacional da Suíça é proibido por lei. O papel desempenhado pelo Banco em relação à emissão de bônus públicos e papéis do mercado financeiro é estritamente de natureza técnica.

O Banco Nacional da Suíça, por si só, é responsável pela definição e implementação das diretrizes monetárias. De acordo com a lei do Banco Nacional da Suíça, o Banco e o Governo, contudo, devem informar-se mutuamente a respeito de suas intenções, antes de tomarem qualquer iniciativa econômica e monetária de importância relevante.

5.2 BANCOS CENTRAIS DE PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO

5.2.1 Argentina

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

O Banco Central é dirigido por uma Diretoria composta por um Presidente e oito diretores. O Presidente, o vice-Presidente e os diretores são designados pelo Poder Executivo com aprovação do Senado. O mandato é de seis anos, podendo ser reconduzidos.

O Presidente da diretoria é também o Presidente do Banco Central e a ele está subordinada a Superintendência das Entidades Financeiras e de Câmbio.

Essa superintendência, que fiscaliza e regula as instituições financeiras, é um órgão descentralizado dependente orçamentariamente do Banco Central e sujeito à sua auditoria. Sua administração está a cargo de seu Superintendente e um vice indicados pelo Presidente do Banco Central e nomeados pelo Poder Executivo, com mandato de quatro anos. A Superintendência exerce suas funções segundo as políticas fixadas pela Diretoria do Banco.

Assim, a fiscalização e a regulação do sistema financeiro são exercidas pelo Banco Central, através da Superintendência, que submete à Diretoria do Banco suas decisões operacionais e administrativas.

A remoção dos membros da Diretoria será decretada pelo Poder Executivo quando constatado má conduta ou não cumprimento dos seus deveres, com prévia anuência de uma Comissão do Congresso Nacional.

As funções desempenhadas pelo Banco Central da República Argentina são:

- emitir, com exclusividade, moeda;
- formular e executar a política monetária;
- zelar pela estabilidade dos preços;
- regular a quantidade de moeda em circulação;
- regular a oferta de crédito na economia;
- executar a política cambial;
- atuar como gestor e ser depositário das reservas internacionais;
- atuar como agente financeiro do Governo;
- atuar como banco dos bancos, provendo as operações de redesconto e empréstimos de emergência a instituições afetadas por crise de liquidez;
- exercer a fiscalização e regulação das instituições financeiras, por intermédio da Superintendência das Entidades Financeiras e de Câmbio, instituição integrante do Banco Central e cuja Diretoria é subordinada ao Presidente do Banco;

- regulamentar a criação e o funcionamento das câmaras de compensação de cheques e outros valores;
- promover o desenvolvimento e fortalecimento do mercado de capitais;
- fixar as políticas gerais que tratem do ordenamento econômico e da expansão do sistema financeiro que deverão ser observadas pela Superintendência das Entidades Financeiras e de Câmbio.

Na formulação da política monetária e financeira, o Banco Central não estará sujeito a ordens, indicações ou instruções do Poder Executivo.

O Banco Central não pode assumir obrigações de qualquer natureza que impliquem condicionar, restringir ou delegar o exercício de suas atribuições legais, sem autorização expressa do Congresso Nacional.

O Presidente do Banco Central participa, com caráter consultivo, das reuniões do Poder Executivo para discussão de assuntos vinculados às políticas monetária, cambial e financeira.

O Presidente do Banco Central deve apresentar anualmente ao Congresso informações sobre os bancos; além disso, deve comparecer às comissões do Orçamento da Câmara e do Senado; de Economia do Senado e de Finanças da Câmara, pelo menos uma vez por ano, com vistas a prestar esclarecimentos sobre os resultados da execução das políticas monetária, cambial e financeira.

O Ministro da Economia ou seu representante podem participar de reuniões da Diretoria do Banco Central, sem direito a voto. O Banco Central está proibido de conceder empréstimos ao Governo, exceto para financiamento por meio da compra, a preço de mercado, de títulos emitidos pelo Tesouro, observado limite fixado em lei. O Banco Central atua por conta do Governo na colocação de empréstimos públicos de qualquer natureza e prazo no atendimento dos serviços da dívida pública interna e externa. Os lucros do Banco Central não estão sujeitos a imposto. Os bens e operações recebem o mesmo tratamento tributário do Governo Federal.

5.2.2 Chile

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

A direção e a administração superior do Banco Central do Chile estão a cargo do Conselho, composto de cinco membros, designados pelo Presidente da República, com prévia concordância do Senado. Os mandatos dos conselheiros têm duração de dez anos e se renovam, parcialmente, à razão de um a cada dois anos. O Presidente do Banco Central, escolhido entre os membros do Conselho, também é nomeado pelo Presidente da República, por um prazo de cinco anos, renovável, não-coincidente com o do chefe de Governo.

O Conselho elege um de seus membros como vice-Presidente do Conselho, que também é o vice-Presidente do Banco, cujo mandato é definido pelo Conselho ou corresponde, no mínimo, ao seu período remanescente como membro do Conselho.

As restrições existentes para o cargo de conselheiro é aspecto distintivo do Banco Central do Chile. Em contraste com outros bancos latino-americanos, em sua administração não há nenhum funcionário *ex-officio*. Isso projeta uma situação institucional mais sólida para o futuro, já que as pessoas selecionadas para participarem da direção da autoridade monetária, ao serem nomeadas para o Conselho, passam a ser funcionários de tempo integral do Banco Central.

As funções desempenhadas pelo Banco Central do Chile são:

- emitir, com exclusividade, moeda;
- formular e executar a política monetária;

- zelar pela estabilidade dos preços;
- regular a quantidade de moeda em circulação;
- regular a oferta de crédito na economia;
- formular e executar a política cambial;
- atuar como gestor e ser depositário das reservas internacionais;
- atuar como agente financeiro do Governo, executando inclusive os pagamentos externos e internos;
- atuar como banco dos bancos, provendo o refinanciamento do sistema bancário e empréstimos de emergência a instituições afetadas por crise de liquidez;
- decidir quanto a propostas apresentadas pela Superintendência de Bancos e instituições financeiras sobre a suspensão do funcionamento ou liquidação de instituições insolventes;
- proteger a estabilidade do sistema financeiro;
- regular o sistema financeiro e o mercado de capitais;
- administrar as reservas bancárias.

A nova lei, ao conferir a Banco Central do Chile autonomia administrativa, técnica e patrimonial, veio revolucionar a legislação em matéria de banco central existente na América Latina. A autonomia administrativa deriva da forma como ficou definida a designação e destituição dos dirigentes do Banco Central; a autonomia patrimonial foi concedida dotando o Banco com patrimônio próprio, o que lhe garante independência financeira; enquanto a independência na formulação das políticas monetária, cambial e creditícia foi garantida pela constituição, a qual só pode ser revogada pelo poder legislativo.

Para assegurar uma coordenação mínima na formulação da política econômica, a nova lei do Banco Central do Chile prevê a participação do Ministro da Fazenda nas reuniões do seu Conselho Diretivo, com direito a opinar, propor a adoção de determinados acordos e a suspender a aplicação de qualquer decisão por um prazo de quinze dias, a menos que todos os conselheiros insistam na implementação de tal medida. Quando o objeto de decisão for a adoção de restrições às operações de câmbio, o Ministro da Fazenda tem poder de veto, exceto se tais medidas contarem com o apoio da totalidade dos votos do Conselho Diretivo.

De acordo com as disposições da nova lei, o Banco Central do Chile está proibido de conceder empréstimos, diretos ou indiretos ao Governo, exceto em caso de guerra. Essa proibição se estende à aquisição em mercado aberto de títulos e valores emitidos pelo Estado, seus organismos ou empresas. Contudo, a lei orgânica estabelece que, após a constituição de reservas de até 10% do total dos lucros, todo o lucro restante seja transferido ao Tesouro, a menos que, mediante lei, se destine todo o lucro para incrementar o capital e reservas do Banco.

5.2.3 México

O Banco do México é uma entidade de direito público, com caráter autônomo. Seu capital é atualizado de acordo com o aumento do PIB em termos reais.

Por reavaliação de ativos ou autorização da Secretaria da Fazenda, o Banco do México poderá constituir reservas para aumento do seu capital em limites acima do estipulado.

Seu capital inicial mais reservas é equivalente a 20% do total das cédulas e moedas em circulação, adicionados ao valor de obrigações em favor de entidades financeiras e do Governo Federal, deduzidos os depósitos em dinheiro do Governo mantidos no Banco e destinados à aquisição de valores.

A administração do Banco do México é exercida por uma Junta Diretiva integrada por um Governador e quatro vice-governadores. O Governador, que preside a Junta, tem um mandato de seis anos e é nomeado pelo Poder Executivo. Os vice-governadores têm mandatos de oito anos.

As funções desempenhadas pelo Banco do México são:

- emitir, com exclusividade, moeda;

- formular e executar a política monetária;
- zelar pela estabilidade dos preços;
- regular a quantidade de moeda em circulação;
- regular a oferta de crédito na economia;
- executar a política cambial;
- atuar como gestor e ser depositário das reservas internacionais;
- atuar como agente financeiro do Governo;
- atuar como banco dos bancos, provendo operações de redescontos e empréstimos de emergência a instituições afetadas por crise de liquidez;
- regular as instituições financeiras;
- regular matérias inerentes às políticas monetária e cambial;
- regular a intermediação e os serviços financeiros, assim como os sistemas de pagamentos;
- exercer a função de agente do Governo Federal para emissão, colocação, compra e venda de valores representativos da dívida interna federal e para o serviço da dívida;
- administrar as reservas bancárias.

Ao Banco do México é vedado conceder ou receber empréstimo do Governo Federal, salvo em condições excepcionais previstas em lei.

Aos representantes do Banco do México, nas Comissões Supervisoras do Sistema Financeiro, é facultado suspender em até cinco dias úteis a vigências das resoluções dessas comissões, que possam afetar a política monetária. Dentro desse prazo, o Banco deverá apresentar seu parecer à Comissão respectiva, para decisão.

Para prover adequadamente o cumprimento de suas funções, o Banco do México tem competência para requisitar informações às instituições financeiras, bem como participar de visitas, em conjunto com a Comissão Supervisora do Sistema Financeiro, realizadas nas instituições a pedido do próprio Banco.

O Secretário e o Subsecretário da Fazenda podem participar, sem direito a voto, das reuniões da Junta diretiva do Banco do México.

O Banco do México apresenta ao Poder Executivo e ao Congresso:

- no mês de janeiro de cada ano, exposição sobre a política monetária a ser implementada pelo Banco no respectivo exercício, assim como a projeção sobre o orçamento de custeio e investimento do exercício;
- em setembro de cada ano, relatório sobre a execução da política monetária referente ao primeiro semestre do exercício;
- em abril de cada ano, relatório sobre a execução da política monetária referente ao segundo semestre do exercício imediatamente anterior e sobre todas as atividades do Banco, também no exercício anterior, tanto no contexto da economia nacional quanto internacional.

Tanto a Câmara quanto o Senado podem convocar o Governador do Banco para prestar informações sobre as políticas e atividades da instituição.

5.2.4 Venezuela

O Banco Central da Venezuela foi criado sob a forma de sociedade por ações, distribuídas entre o Estado e o público. A partir de 1960, suas ações ficaram divididas em 50% com o Estado e 50% com o público, sendo que, à exceção do Estado, nenhuma pessoa física ou jurídica pode ser titular de mais de 100 (cem) ações.

Atualmente, é pessoa jurídica de natureza única, cujo capital importa em 10 milhões de bolívares mais as reservas de capital e os aportes promovidos pelo Governo.

A Diretoria do Banco Central da Venezuela é constituída por um Presidente e seis diretores, nomeados pelo Presidente da República, após aprovação do Senado concedida por, no mínimo, 2/3 de seus membros. Os mandatos da Diretoria são: Presidente, 5 anos; Vice-Presidente, 7 anos; Diretores, 6 anos.

As funções desempenhadas pelo Banco Central da Venezuela são:

- emitir, com exclusividade, moeda;
- formular e executar a política monetária;
- zelar pela estabilidade dos preços;
- regular a quantidade de moeda em circulação;
- regular a oferta de crédito na economia;
- formular, em conjunto com o Poder Executivo, e executar, a política cambial;
- atuar como gestor e ser depositário das reservas internacionais;
- atuar como agente financeiro dos Governos federal, estadual e municipal;
- atuar como banco dos bancos, provendo o refinanciamento do sistema bancário e empréstimos de emergência a instituições afetadas por crise de liquidez;
- regulamentar o funcionamento das câmaras de compensação de cheques;
- regular o sistema financeiro;
- administrar as reservas bancárias;
- controlar as taxas de juros;
- operar diretamente com o público (pessoa física e jurídica), recebendo depósitos de qualquer natureza, aceitando custódia de títulos e valores, comprando e vendendo ouro de divisas, comprando e vendendo no mercado aberto títulos de crédito, concedendo empréstimos, descontando e redescontando letras de câmbio, promissórias e títulos rurais;
- emitir e negociar títulos de crédito.

O Poder Executivo, por meio de Ministro designado pelo Presidente da República, participa da Assembléia Geral do Banco Central da Venezuela realizada com a finalidade de deliberar e adotar decisões sobre matéria objeto da competência geral do Banco.

O Banco Central da Venezuela tem Conselho Assessor integrado por cinco membros, com mandato de dois anos, designados pela Diretoria do Banco, a partir de indicações do Presidente do próprio Banco; dos Presidentes dos bancos comerciais e

instituições financeiras; da Federação Venezuelana de Comércio e Produção; do Conselho Nacional de Economia; e da Confederação de Trabalhadores da Venezuela.

O Banco Central da Venezuela está sujeito à fiscalização pela Superintendência de Bancos. É vedado ao Banco Central da Venezuela conceder crédito direto ao Governo Federal, assim como prestar garantia a qualquer entidade pública.

5.3 RELAÇÃO ENTRE ESTABILIDADE E INDEPENDÊNCIA

A independência das autoridades monetárias de um país é uma questão de grau, havendo, portanto, países com bancos centrais com maior ou menor grau de independência. Pode-se até afirmar que não existem autoridades monetárias totalmente independentes. Assim, Suíça, Alemanha e Holanda são normalmente vistos como os países onde é mais significativo o grau de independência dos respectivos bancos centrais. Por seu turno, os Estados Unidos são geralmente tratados como um país onde a tradição de independência das autoridades monetárias é um pouco menor do que nos casos mencionados. Ainda assim, é reconhecidamente expressiva a autonomia do FED, e a performance norte-americana, no campo inflacionário, é um pouco menos satisfatória do que a das nações anteriormente citadas. Num grupo à parte, estariam Inglaterra, Itália e França, por exemplo, havendo, nesta última, um claro movimento na direção de maior independência do banco central.

O Brasil, por certo, encontra-se num dos extremos dessa classificação. De fato o Banco Central do Brasil realmente não dispõe de condições para pôr em prática uma política monetária independente. Em linhas gerais, no Brasil, o ritmo de expansão do volume de dinheiro é ditado pela situação prevalecente no lado fiscal: quando os gastos públicos aumentam, a oferta de moeda também aumenta. Naturalmente, a mais grave consequência disso é a dificuldade maior que o Brasil tem, comparativamente a outros países, de controlar o processo inflacionário.

O grau de autonomia (ou independência) do banco central de um país pode ser relacionado a mais de um parâmetro, entre os quais as taxas médias de inflação anual, como nos mostra ALESINA (1992) em um estudo abrangendo o período de 1973 a 1986, em 17

países industrializados. Alesina classificou os bancos centrais desses países em quatro diferentes graus de independência.

Dos países selecionados, aqueles cujos bancos centrais eram considerados mais independentes (Alemanha, Suíça e Estados Unidos) apresentavam as menores taxas de inflação, variando entre 4,0% e 7,6% ao ano. Enquanto isso, as nações cujos bancos centrais eram tidos como os mais dependentes (Itália, Espanha, Nova Zelândia e Austrália) apresentavam as maiores taxas anuais, oscilando entre 9,7% e 13,8%.

Os economistas mais ortodoxos, entre os quais os monetaristas apoiados em estudos como o de ALESINA (1992) são os mais intransigentes defensores da independência dos bancos centrais. São os que dão grande ênfase à autonomia do banco central como um quase quarto poder da República.

Mas há farta argumentação política e histórica contra essa proposta. Em primeiro lugar, instituições como o Bundesbank, o Banco da Suíça ou o FED norte-americano não são completamente independentes e várias vezes já se demonstraram sensíveis a pressões de ordem política - como no caso da unificação alemã. Ou seja, mesmo nos países onde o banco central tem uma força extraordinária e um alto grau de independência, não se chega ao extremo de criar um quarto poder.

A esse respeito se manifesta SCHWARTZ (1995, p. 17):

É sempre bom voltar aos mestres. O arqui-neoclássico e prêmio Nobel Paul Samuelson disse num artigo publicado em 1993: "A noção do Bundesbank de que sua única preocupação deve ser com a estabilidade do nível de preços e de que é um quarto estado independente do Governo tem espalhado muito estrago em todo o mundo e na própria Alemanha". Aliás, o próprio Friedman, em 68, já era contra a tese da independência.

Outros estudos foram feitos a seguir, procurando mostrar uma correlação entre o grau de independência dos diferentes bancos centrais com a observação de menores taxas de inflação e maior crescimento econômico, como o realizado por EIJFFINGER; SCHALLING (1993), considerando doze países industrializados, a saber: Suécia, Reino Unido, França, Holanda, Bélgica, Alemanha, Japão, Itália, Suíça, Austrália, Estados Unidos

e Canadá. CARVALHO (1995, p. 138) apresenta as conclusões a que esses autores chegaram:

No excelente levantamento de Eijffinger & Schalling vê-se que, considerados doze países industrializados, nos casos em que funções são especificadas para os bancos centrais, apenas na Alemanha e na Holanda há uma determinação mais explícita de que a função da autoridade monetária se resume à defesa da estabilidade do poder de compra da moeda. Mesmo no caso da Suíça, normalmente citado como caso favorável à tese da correlação independência do banco central/estabilidade de preços, a função do banco central tem sido interpretada como regulação do poder de compra da moeda, já que o palavreado da lei relevante é excessivamente vago. Não obstante a necessidade de uma pesquisa histórica mais rigorosa para se comparar as duas hipóteses, a visão de que bancos centrais foram criados para que a oferta de ativos líquidos se tornasse mais flexível ao invés de mais rígida, evitando-se as altas de juros e as baixas de atividade que normalmente acompanhavam os períodos de auge nas economias do padrão-ouro, é, no mínimo, mais compatível com a evidência histórica disponível que com o apriorismo da posição oposta, qual seja a de que bancos centrais teriam sido desvirtuados de sua função precípua, a de estabilizar preços.

Mais adiante, CARVALHO (*op. cit.*, p. 139) afirma que “estudos econométricos exigem, contudo, abordagens mais precisas, de noções mais objetivas de independência, que sejam mensuráveis e comparáveis. Nesse ponto, a literatura de defesa da tese da independência encontra suas maiores (e frequentemente reconhecidas) fragilidades.”

Nesse sentido o estudo mais completo é o de CUKIERMAN (1992), professor da Universidade de Tel Aviv, que trabalha com um grupo de setenta países desenvolvidos e em desenvolvimento, não se restringindo aos aspectos legais da independência dos bancos centrais.

CUKIERMAN observou que os aspectos legais não medem a independência de fato dos diversos bancos centrais. No seu exemplo, esse autor mostra que o banco central da Argentina (0,44 numa escala de 0 a 1) era, sob esse aspecto, muito mais independente do que o do Japão (0,16), não obstante tivesse inflação média observado substancialmente maior (319% ao ano contra 3 % ao ano).

A observação empírica da realidade institucional dos dois bancos centrais mostra que, de fato, o banco central argentino não fazia valer a força de sua autonomia legal,

observando-se elevada rotatividade de suas diretorias. Assim, CUKIERMAN procurou outros elementos que mostrassem a real independência dos bancos centrais, entre as quais centrou-se o grau de rotatividade da diretoria.

Ao fazer os testes estatísticos que correlacionassem inflação ao grau de independência e de rotatividade da diretoria dos bancos centrais, CUKIERMAN obteve os sinais esperados. A correlação inflação com independência foi negativa, demonstrando que um maior grau de autonomia do banco central explica menores índices inflacionários, enquanto foi observada correlação positiva entre inflação e rotatividade da diretoria dos bancos centrais.

Se os sinais foram os esperados, o grau de significância dos resultados não o foram, quando o exercício econométrico foi realizado separadamente em países desenvolvidos e em desenvolvimento. Para o primeiro grupo de países, a correlação inflação/independência foi altamente significativa, enquanto a correlação inflação/rotatividade não foi significativa. O inverso ocorreu para o grupo dos países em desenvolvimento: a correlação inflação/independência foi pouco significativa, enquanto a correlação inflação/rotatividade foi altamente significativa.

Tentando explicar tais resultados relativamente aos países em desenvolvimento, CUKIERMAN argumenta inicialmente que a dimensão legal medida por ele não reflete necessariamente a independência dos bancos centrais, mas o fato de que os estatutos desses bancos foram, em geral, copiados dos existentes em países desenvolvidos. Tal argumento faz lembrar que a importância da estabilidade dos preços e conseqüente grau de autonomia concedido ao banco central deve vir da própria sociedade.

A segunda razão lembrada por CUKIERMAN está associada ao grau de desenvolvimento da poupança e dos mercados financeiros nesses países. Segundo esse autor, os países em desenvolvimento frequentemente têm que operar seus bancos centrais como bancos de desenvolvimento de forma a contornar a escassez de poupança doméstica. Isto restringe a capacidade de seus bancos centrais concentrarem-se no seu objetivo de estabilidade de preços. Ainda segundo CUKIERMAN, na ausência de choques esta

estrutura não necessariamente leva a inflação. Entretanto, ela é muito mais vulnerável a choques adversos provindos do lado real do que uma estrutura na qual o banco central não tem que assumir as funções de banco de desenvolvimento.

SIMONSEN (1995, p. 15) cita uma conferência proferida na Fundação Getúlio Vargas, na qual Cukierman “mostrou como a experiência internacional valoriza a independência dos bancos centrais como instituição de política econômica”:

Segundo SIMONSEN (*ibid.*), Cukierman apresentou duas formas de medir o grau de independência de um banco central:

A mais complexa, a da independência legal, é a média de 15 notas de zero a 100 em resposta a 15 quesitos diferentes. Um dos quesitos se refere ao mandato do Presidente do banco. Se ele for maior do que 8 anos, a nota desse quesito é igual a 100. Se for demissível *ad nutum*, a nota é zero. Outro quesito afere os objetivos estatutários do banco. Se o único for a estabilidade de preços, a nota é igual a 100. Se a estabilidade não figurar como objetivo, a nota é zero. Nessa escala, na década de 80, os dois países com maior grau de independência dos bancos centrais eram a Suíça, primeiro, e a Alemanha, segundo, com notas 68 e 66. Nos Estados Unidos, o grau de independência legal era 51, na Argentina 44, no Brasil apenas 26. O índice mais baixo era o do banco central da Polônia: 10.

Outra medida apresentada por Cukierman e citada por SIMONSEN (*ibid.*) é a frequência de mudanças do Presidente do banco central, “entendendo-se agora que, quanto maior essa frequência, menos independente é o banco central. Na década de 80, países como a Alemanha, os Estados Unidos e a Holanda tiveram apenas uma mudança. No Brasil houve 8, na Argentina 10.” SIMONSEN apresenta as conclusões de Cukierman:

Cukierman mostra que as taxas de inflação são negativamente correlacionadas com o grau de independência legal dos bancos centrais, e positivamente correlacionadas com a rotatividade dos seus Presidentes. Não se observam taxas explosivas de inflação com bancos centrais fortemente independentes. Nos países em desenvolvimento percebe-se, também, que as taxas de crescimento econômico se correlacionam negativamente com a frequência das mudanças de comando do banco central, indicando que a inflação atrapalha o crescimento.

O Banco Central Europeu - BCE, em processo de criação, como parte da União Monetária Européia, possui uma proposta de um sistema independente e supranacional de

bancos centrais. O Instituto Monetário Europeu tem a missão principal de implementar o BCE, já tendo sido acertado sua sede para funcionar na Alemanha, considerado o país detentor do banco central com maior grau de independência. Os bancos centrais da Espanha, França e Itália, países que possuem bancos centrais considerados como menos independentes, estão revendo seus estatutos e adaptando-os à nova ordem trazida pela criação do BCE.

De um modo geral, a afirmação de que a maior independência do banco central associam-se menores pressões inflacionárias deve ser vista com restrições. O comportamento dos preços nos países industrializados não se deu uniformemente. Na década de sessenta, a inflação nos países em que o banco central é independente não foi tão inferior àquela onde o banco central não é independente. Nos anos oitenta, a inflação japonesa tem sido inferior à dos países de banco central independente.

Mas o problema não é apenas esse; a estreita correlação negativa entre inflação e recessão pode representar apenas, um exercício de lógica positiva em que os economistas têm sido pródigos. Em alguns casos, o crescimento econômico faz-se acompanhar de uma redução na inflação nos países industrializados. Nos países subdesenvolvidos endividados, a regra geral é que quando ocorre crescimento econômico, a inflação declina.

Contudo, qualquer discussão a respeito de pressões inflacionárias e crescimento econômico não pode deixar de lado a perspectiva histórica. Os anos setenta configuram um marco na evolução do capitalismo, delineando uma crise que já dura mais de uma década. Também nos anos setenta, o mercado de eurodólares se difundiu e os países subdesenvolvidos mais se endividaram.

Em geral, os países que mostram os mais independentes bancos centrais - Alemanha, Suíça e Estados Unidos - são aqueles que manifestam um antigo sentimento coletivo de controle das instituições públicas. As demais nações industrializadas, entretanto, não admitem grande autonomia aos bancos centrais na determinação da política monetária. Na Inglaterra, Japão, França e Itália, ainda que em graus diferenciados, há uma clara

subordinação às autoridades equivalentes ao nosso Ministério da Fazenda. No Canadá, inclusive, há um recuo com relação a vinte anos atrás, quando sua independência era maior.

No âmbito da organização institucional, a experiência internacional, como regra mais geral, mostra que a independência dos bancos centrais tem sido garantida por mandatos fixos de sua diretoria e autonomia decisória em relação ao restante do Governo. Adicionalmente, com o mesmo objetivo, é comum também o estabelecimento de limitações ao financiamento dos bancos centrais ao setor público. Exemplos de casos mais radicais são os do Chile e Argentina, onde os empréstimos dos bancos centrais ao Governo são vedados. Há países onde há limitações estatutárias a esses financiamentos, como nos casos da Alemanha, Holanda e Suíça, enquanto na França, limites são acordados anualmente, sendo aprovados pelo Legislativo. Nos Estados Unidos, Inglaterra e Nova Zelândia não há tal tipo de limitação.

Limitações do financiamento dos bancos centrais ao Governo são entendidas como desnecessárias num contexto de um maior grau de autonomia decisória, sendo mais importantes onde essa maior independência não existe. De qualquer forma, a imposição desse tipo de limite é particularmente importante para assegurar a condução da política monetária em países onde o banco central não é independente, ou para conferir um maior grau de credibilidade à moeda e à política monetária.

Há, por certo, racionalidade no inconformismo com relação a gastos supérfluos do Governo, sem conteúdo social; o irracional é pretender aprisionar a política econômica numa camisa-de-força, que acabe por fazer abortar qualquer esforço desenvolvimentista. A defesa intransigente do combate à inflação como prioridade não faz mais que repor o velho discurso ortodoxo. Taxas de expansão da moeda, nível do déficit público e grau de intervenção do Estado na economia, por exemplo, sairiam das “irresponsáveis mãos da tecnocracia” e, da forma mais “democrática” possível, virariam regras constitucionais.

Esquece-se, muito oportunamente, que o Brasil já conviveu com baixa inflação antes mesmo da existência do Banco Central e, inclusive após 1965, como autoridade monetária com as mesmas subordinações institucionais de hoje. Esquece-se, também, que os Estados

Unidos fracassaram, recentemente, em tentar fazer valer normas legais com relação ao gasto público.

Vale aqui ressaltar a argumentação de BACHA (1991, p. 124) de que na Venezuela, a independência do banco central, então assegurada pela Constituição, foi “sob uma presidência tresloucada, a principal responsável pela enorme fuga de capitais daquele país, entre 1978 e 1982.”

6 CONCLUSÃO

O monetarismo dominante em escala mundial desde a década de sessenta acredita ser função do banco central de um país a ponderação do crescimento econômico a curto prazo com o controle da inflação, o equilíbrio externo e a expansão de longo prazo. Ao banco central caberia, enfim, optar por controle de inflação, promoção do pleno-emprego ou estabilização da taxa de câmbio. Para atingir tais metas e acomodar pressões de origem diversa, sua independência seria básica. Afinal, dada a irresistível tendência de os políticos apelarem ao financiamento inflacionário, seria fundamental que os emissores de dívida pública não se confundissem com os emissores de moeda.

A partir de meados dos anos 80, a tese da independência passou a fazer as vezes de substituta das teses anteriores de regras fixas ou de monitoramento de metas quantitativas. Apareceram estudos mostrando que há uma alta correlação entre independência e estabilidade de preços.

As propostas para essa vertente de pensamento variam de restrições ao uso discricionário da política monetária, através do retorno a algum tipo de padrão-ouro ou mercadoria - o que é uma discussão "clássica", ou, pelo menos, ao estabelecimento de regras constitucionais limitativas quanto à emissão de moeda, à emissão de dívida pública, ao tamanho do déficit do setor público e ao próprio tamanho global da participação do Estado na economia.

Em qualquer discussão sobre política monetária, faz-se necessário levar em conta o arcabouço institucional da economia em questão. No caso brasileiro, algumas peculiaridades do sistema são particularmente relevantes, na medida em que tornam extremamente difícil o controle da moeda, em especial quando se compara a situação brasileira com a prevalecente em outras economias, onde as instituições encontram-se mais evoluídas.

Pode-se afirmar que é praticamente impossível controlar, de maneira autônoma, o ritmo de expansão monetária no Brasil. Os estudiosos da matéria reconhecem que é bastante reduzido o número de países onde existe, neste campo, efetiva independência. Na realidade, a liberdade das autoridades monetárias não é a mesma em todos os lugares.

Outro argumento importante contra a independência é que, na prática, pode tratar-se de uma falsa solução ou, no máximo, de algo que fica no papel. Se outras instituições do Governo são incapazes de gerar superávits consistentemente, a independência do Banco Central é inviável. Na prática, as necessidades de financiamento do Tesouro Nacional obrigam o BACEN a intermediar a captação de recursos no mercado - operação esta que nunca é totalmente neutra do ponto de vista político.

Se um banco central independente não impõe por si mesmo disciplina fiscal aos governantes, se teoricamente o debate é inconclusivo e empiricamente ele é discutível, soa no mínimo estranho quando os defensores da tese da independência, nos debates públicos recentes sobre política econômica, a apresentam como uma "panacéia", que resolveria de vez o problema inflacionário.

Fugindo do âmbito monetarista, há aqueles que não esquecem que os fundamentos da moderna política econômica foram lançados há algumas décadas por Keynes e tinham a preocupação básica de contribuir para o escape à recessão e ao desemprego. Assim, o papel do Estado, de orientação geral dos investimentos, estaria consubstanciado através de medidas via política fiscal e monetária, com o intuito de manter as expectativas empresariais quanto ao crescimento econômico.

Essa questão fundamental vem sendo escamoteada por inúmeros economistas, que associam a prática da política econômica a aspectos conjunturais. Nessa visão, a preocupação com o crescimento econômico é prejudicada em favor da chamada estabilidade econômica, principalmente no que se refere ao nível geral de preços. Em outras palavras, dá-se como verdade absoluta que a política econômica tem o intuito de combater a inflação.

Evidentemente, não se postula aqui a desorganização econômica tão bem caracterizada na alta inflacionária. Ao contrário, quer-se lembrar a correlação existente, isto sim, entre crescimento econômico e queda da inflação, tantas vezes verificada no Brasil.

O conceito de banco central independente tem significado prático fundamentalmente para instituições em países industrializados com mercados de capitais desenvolvidos. Governos da maioria dos países menos desenvolvidos precisam apoiar-se em seus próprios bancos centrais e mercados de capitais estrangeiros para financiar suas dívidas. Em países mais desenvolvidos, mercados de capitais domésticos fornecem uma fonte adicional de financiamento ao Governo, de forma que maior campo para a independência do banco central é ao menos possível.

O problema não é nem de estabilidade nem de falta de oportunidades rentáveis de investimento; ele se localiza principalmente na falta de uma estrutura de financiamento.

A grande questão é outra: a moeda reflete a forma de estruturação da sociedade. Quando o Brasil tiver um desenvolvimento econômico menos heterogêneo, isto é, quando bem encaminhar os problemas da distribuição da riqueza, então sim, manifestará estabilidade monetária. É provável que, nesse momento, até já se tenha esquecido do tema independência do banco central.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ACADEMIA INTERNACIONAL DE DIREITO E ECONOMIA. Projeto de Lei Complementar do Banco Central do Brasil e de Criação da Comissão do Sistema Financeiro. São Paulo, 1993.
- ALMEIDA, Mário de. Uma Nau Sem Rumo em Brasília - O Banco Central faz 1001 coisas. Menos aquilo para que foi criado: defender a moeda. Exame, São Paulo, p. 33, 29/03/95.
- ALESINA, Alberto. Politics and Business Cycles Industrial Democracy. In: Sistema Financeiro Nacional: diagnóstico e Sugestões para Reforma. São Paulo: Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, 1992.
- BACHA, Edmar L. Alguns Princípios para a Reforma do Sistema Financeiro Nacional. Revista de Economia Política, Rio de Janeiro: Centro de Economia Política, v. 11, n. 1 (41), p. 122-129, jan./mar. 1991.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. O Banco Central do Brasil e a Fiscalização de Instituições Financeiras. Brasília, 1993.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. O Banco Central e sua Relação com o Tesouro Nacional - I. Brasília, 1993.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. O Banco Central e sua Relação com o Tesouro Nacional - II. Brasília, 1994.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. O Banco Central do Brasil - Estrutura e Funções. Brasília, 1994.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Bancos Centrais de Países Desenvolvidos e em Desenvolvimento. Brasília, 1994.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Linha Direta - Regulamentação do Artigo 192 da Constituição: Propostas para um novo Sistema Financeiro Nacional, Brasília: SECRE/SUREL, 1995.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Linha Direta - Proer: Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional, Brasília: SECRE/SUREL, 1995.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. O Banco Central e os dois anos do Real. Brasília, 1996.
- BATISTA JR., Paulo Nogueira. Como Restabelecer a Confiança na Moeda - A criação de um banco emissor privado e independente do Governo, capitalizado pelas empresas, pode ser a saída para a economia. Exame, São Paulo, p. 30-32, 28/04/93.

- BRASIL. Constituição: República Federativa do Brasil - 1988. Brasília: Senado Federal, Centro Gráfico, 1988.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de. A Independência do Banco Central e a disciplina monetária: observações céticas. Revista de Economia Política, Rio de Janeiro: Centro de Economia Política, v. 15, n. 4 (60), p. 134-140, out./dez. 1995.
- COIMBRA, João Jaime. Banco Central do Brasil: Uma Discussão sobre sua Autonomia. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas. Escola Brasileira de Administração Pública, 1993.
- CUKIERMAN, Alex. Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence. Cambridge, Massachusetts; London, England: The MIT Press, 1992.
- CYSNE, Rubens Penha. Reforma Financeira - Aspectos Gerais e Análise do Projeto de Lei Complementar. Revista de Economia Política, Rio de Janeiro: Centro de Economia Política, v. 13, n. 3 (51), p. 21-40, jul./set. 1993.
- EIJFFINGER, Sylvester & SCHALLING, Eric. Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries. Quarterly Review, n. 184, março, 1993.
- FONTENLA, Vicente Paz. História dos Bancos no Brasil. Rio de Janeiro: 1975.
- GOMES, Luiz Souza. Bancos Centrais e Instituições Internacionais de Crédito. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1967.
- GUDIN, Eugênio. Princípios de Economia Monetária. Rio de Janeiro: AGIR, 1979, v. 1.
- GUDIN, Eugênio. Independência do Banco Central. Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, v. 45, n. 12, p. 37-42, dez. 1991.
- LOPES, João do C. e ROSSETTI, José P. Economia Monetária. São Paulo: Atlas, 1991.
- LOPES, Francisco. Não Basta Apenas um BC Independente. Exame, São Paulo, p. 90, 06/01/93.
- LUNDBERG, Eduardo Luis. Histórico e Organização de Bancos Centrais. São Paulo: Universidade de São Paulo / Fundação Instituto de Administração / Programa de Formação de Técnicos do Banco Central, 1993.
- NOGUEIRA, Denio. A Independência do Banco Central em Perspectiva Histórica. Rio de Janeiro, v. 37, n. 443, p. 51-55, 1992.
- REZENDE, André Lara. Sem Moeda Forte, Não se tem Nada. Exame, São Paulo, p. 25-27, 08/07/92.
- REZENDE, André Lara. O Conselho da Moeda: Um Órgão Emissor Independente. Revista de Economia Política, Rio de Janeiro, v. 12, n. 4 (48), p. 113-120, out./dez. 1992.

- RIGOLON, Francisco José Zagari. Independência do Banco Central: O Caso do Brasil. Rio de Janeiro: Banco do Brasil, 1993.
- RONCI, Márcio V. Credibilidade da Política Monetária e Banco Central Independente. Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, v. 42, n. 12, p. 51-54, dez. 1988.
- RONCI, Márcio V. BC Independente e Limites Legais à Emissão de Moeda. Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, v. 45, n. 12, p. 46-47, dez. 1991.
- SCHWARTZ, Gilson. Banco Central Independente: Como uma tese precária vira mito. Momento, Brasília, set./out. 1995.
- SIMONSEN, Mário Henrique. Num BC Independente, o Presidente não tem vez. Exame, São Paulo, p. 15, 12/05/93.
- SIMONSEN, Mário Henrique. O Banco Central Ideal. Exame, São Paulo, p. 15, 08/11/95.
- VIEIRA, José Antônio Bernardinelli. Banco Central do Brasil - Organização e Funcionamento. Brasília: Banco Central do Brasil, 1977.