

TCC/UNICAMP  
P887i  
IE/2599

de Campinas (UNICAMP)



1290002599



IE  
TCC/UNICAMP P887i

Instituto de Economia

# **Independência do Banco Central: uma análise teórica e sua relevância para o Brasil**

- Relatório final de monografia II-

Aluna: Silvia Caetano Prata

RA: 017354

Orientadora: Prof. Dra. Ana Rosa Ribeiro de Mendonça Sarti

Campinas, dezembro de 2005

**CEDOC/IE**

# ÍNDICE

## Independência do Banco Central

<b>Índice</b> .....	01
<b>Introdução</b> .....	02
<b>Capítulo 1: Discussão teórica acerca da independência do Banco Central</b> .....	04
1. A tese do Banco Central independente: proposição teórica .....	04
2. A crítica pós-keynesiana à autonomia do Banco Central .....	08
3. Proposta alternativa à independência do Banco Central .....	12
<b>Capítulo 2: Autonomia do Banco Central no Brasil</b> .....	15
1. A legislação reguladora do Sistema Monetário Nacional .....	15
1.1. A Constituição Federal .....	15
1.2. A lei nº 4595 .....	17
2. O que significaria dar independência ao Banco Central brasileiro .....	19
3. Propostas de autonomia do Banco Central no Brasil .....	21
4. Autonomia do Banco Central e o governo Lula .....	33
<b>Conclusão</b> .....	35
<b>Referências bibliográficas</b> .....	38

## INTRODUÇÃO

Um dos principais argumentos erguidos pelos defensores da independência do Banco Central são os dados empíricos realizados por autores como Alesina & Summers (1993), que mostram que em países onde o Banco Central é independente, observam-se taxas de inflação menores. A questão que se mostra relevante é se a estabilidade monetária foi atingida por este grupo de países somente pelo grau de independência do Banco Central ou se a estabilidade pode ser atribuída a outros fatores, como o nível de industrialização e desenvolvimento destes mesmos países. Nesta perspectiva, cabe a discussão se o arcabouço teórico que sustenta a tese da independência do Banco Central pode ser diretamente aplicado em países em desenvolvimento, como o Brasil. É preciso definir se a credibilidade adquirida pelas autoridades monetária seria suficiente para compensar a instabilidade característica das economias capitalistas em desenvolvimento, como a moeda frágil, a instabilidade cambial, as dívidas interna e externa elevadas e a vulnerabilidade das expectativas.

No Brasil, a estabilidade monetária é um objetivo perseguido há muitos anos. É também este o objetivo que as autoridades internacionais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI), acham que os países em desenvolvimento devem priorizar. A idéia é manter a estrutura de preços relativos, para que recursos sejam alocados de forma eficiente e para que as expectativas sejam formadas corretamente. Somente desta maneira é possível estimular o investimento privado e promover o crescimento. Com a adoção do câmbio flutuante e do regime de metas de inflação em 1999, a política econômica de combate à inflação é priorizada e explicitada ao extremo, de acordo com a tendência de políticas cambial e monetária seguida pelo *mainstream*. O regime de metas de inflação é baseado na credibilidade das autoridades monetárias. O governo anuncia o nível de inflação que pretende alcançar, o que pode ser interpretado como um sinal de que o governo fará tudo o que for possível para atingir a meta. A credibilidade das autoridades monetárias repercute diretamente ao Banco Central. Se o Banco Central fosse independente, completaria o arcabouço institucional que reafirmaria o compromisso da política econômica com a estabilidade de preços. (Paula, 2004)

A discussão sobre a adoção ou não de um Banco Central independente no Brasil não é restrita à presente década. A cada vez que uma nova coalizão política assume o poder, este assunto volta a ser pauta de discussão. Dentro do próprio governo este assunto não é consensual. O poder executivo e o legislativo parecem divergir em relação à autonomia do Banco Central. E ambos os lados conseguem suporte de diferentes teorias econômicas. O que parece ser aceito pela maioria é o fato de o Banco Central do Brasil já possuir autonomia operacional, uma vez que tem liberdade para definir a taxa de

juros que julgar mais adequada. De qualquer forma, a completa compreensão da discussão teórica se faz necessária pois, só assim, é possível identificar os benefícios e/ou malefícios da adoção de um Banco Central independente no Brasil.

O presente trabalho busca identificar as ferramentas que permitem avaliar a relevância da adoção Banco Central independente, ou autônomo, no Brasil. Primeiramente, no primeiro capítulo, far-se-á uma análise teórica sobre a independência do Banco Central. Tornar esta instituição independente é uma idéia defendida principalmente pelos novo-clássicos. Apresentar-se-á, também, a crítica dos pós-keynesianos a esta proposição. Esta escola não acredita que a independência do Banco Central seja requisito para manter um nível de preços razoável. Os pós-keynesianos acreditam que a melhor forma de se atingir o equilíbrio monetário é perseguir o equilíbrio macroeconômico, através da coordenação de políticas econômicas. O segundo capítulo traz esta discussão para o cenário brasileiro. A primeira seção mostra como o Sistema Monetário brasileiro é atualmente regulado, e quais as alterações constitucionais que contribuíram para uma possível implantação de uma Banco Central autônomo. Na segunda seção, discute-se o que esta autonomia significaria para a economia brasileira. A partir de então, faz-se uma análise dos diversos projetos de lei complementar que tratam da autonomia e que já passaram pelo Congresso Nacional. Nenhuma lei complementar foi até hoje aprovada para regulamentar o Sistema Monetário Nacional, embora isso tenha sido determinado pela Constituição de 1988. Por fim, na quarta seção, discute-se como esta questão da autonomia tem sido tratada pelo governo Lula.

# INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

## *Capítulo I*

### *Discussão teórica acerca da independência do Banco Central*

#### **1. A tese do Banco Central independente: proposição teórica**

Até a década de 70, a economia mundial ainda sofria o impacto da II Guerra Mundial. Depois que os países europeus conseguiram se reconstruir, precisavam recuperar o tempo perdido na guerra. Para tanto, políticas econômicas que visassem ao crescimento e à geração de emprego foram bem aceitas. A inflação era uma variável relevante, mas não representava uma ameaça ao equilíbrio macroeconômico. No início da década de 70, entretanto, esta conjuntura foi interrompida. Em 1971, observou-se o fim do sistema de Bretton Woods e, com ele, a taxa de câmbio passou a flutuar. Em 1973, ocorreu o primeiro choque do petróleo. Com o aumento de preços de um insumo importante da economia e com a variação de um preço fundamental, a preocupação com a estabilidade de preços passou a ganhar força no cenário econômico mundial. (Paula, 2003)

Seguindo este movimento, a teoria econômica também procurou se adaptar para perseguir a estabilidade de preços. Neste contexto, ganha importância a idéia de Milton Friedman de taxa natural de desemprego. A taxa natural de desemprego é determinada por fatores institucionais e estruturais do mercado de trabalho e de bens. Toda economia em estado estacionário, sem intervenção de política econômica, possui taxa corrente de emprego similar a taxa natural. Qualquer alternativa do governo de alterar o nível de desemprego seria ineficaz no longo-prazo, pois ele voltaria à taxa natural. Friedman é defensor da teoria quantitativa da moeda. Seguindo o raciocínio desta linha de pensamento, se houvesse uma expansão monetária com a intenção de aquecer a economia, haveria um aumento generalizado de preços. Os empresários interpretariam este aumento de preços como sendo exclusivo de seu produto, e aumentariam a produção. Para tanto, aumentam os salários para atrair trabalhadores que estavam fora do mercado de trabalho. Estes trabalhadores acreditam que este aumento de salário é real, e aceitam o emprego. Neste instante, a taxa corrente de desemprego é menor que a taxa natural. No momento

seguinte, entretanto, os produtores perceberão que o aumento de preços foi generalizado, e os trabalhadores perceberão que o aumento de salário não foi somente nominal. A produção é diminuída e os trabalhadores voltam a preferir o lazer ao trabalho àquele nível de salários. O emprego volta ao nível de sua taxa natural. A política monetária só seria efetiva, portanto, no curto prazo. A única forma de uma política monetária expansionista funcionar seria aumentar recorrentemente a taxa de expansão da moeda, mas isto culminaria na elevação da taxa de aumento de preços.

A teoria de política monetária novo-clássica é decorrência direta deste pensamento. Já no final da década de 70, a escola de Robert Lucas, Thomas Sargent e Neil Wallace introduziu a idéia de expectativas racionais. Eles também partem da taxa natural de desemprego mas, com as expectativas racionais, a política monetária se torna ineficiente inclusive no curto-prazo (neutralidade da moeda). Segundo as expectativas racionais, os agentes têm acesso a todas as informações disponíveis, e sabem como utilizá-las. Desta forma, quando o governo anunciar uma política de expansão monetária, os agentes imediatamente irão rever suas expectativas. Eles não serão iludidos como ocorria no modelo de Friedman. Os agentes não chegarão a aumentar o nível de produção e emprego, só aumentarão os preços. A única forma de o governo conseguir tornar a sua política monetária eficiente, no sentido de aumentar o emprego, seria surpreender os agentes. Mas isso implicaria perda de credibilidade das autoridades monetárias, e os agentes passariam a esperar uma taxa de inflação sempre mais elevada. Se isso ocorrer, a taxa de crescimento dos preços aumentaria, independentemente da adoção da política econômica.

A conclusão direta deste pensamento é a seguinte: se a política monetária não é eficiente para alterar as variáveis reais, e se a taxa de desemprego tende para uma taxa natural, não há sentido em surpreender os agentes com o intuito de diminuir o desemprego, pois esta medida só levaria a um aumento do nível de preços. As autoridades monetárias deveriam, por isso, prezar por sua credibilidade, pois assim seria possível manter a inflação controlada. É daí que surge a idéia de metas de inflação e de independência do Banco Central. Anunciando e perseguindo as metas de inflação, as autoridades monetárias adquiririam a credibilidade dos agentes. Eles formariam as suas expectativas corretamente, acreditando que o governo fará de tudo para atingir a meta acordada. Manteria-se a estrutura de preços relativos e estimularia-se o investimento privado. Só assim conseguiria-se colocar a economia em uma estratégia de crescimento. Para garantir que tais metas seriam cumpridas, nada mais propício do que um Banco Central independente, não sujeito às tentações eleitoreiras de curto-prazo.

A independência do Banco Central passa, nos anos 90, a ser vista como estrutura ótima de controle a inflação. A proposição é a de que os Bancos centrais possuem uma função natural: garantir a estabilidade do poder de compra da moeda. As pressões políticas tendem a desviar o Banco Central de

sua função original, adotando políticas econômicas de curto-prazo, movidas predominantemente por razões eleitoreiras. Seria do interesse do governante aumentar o nível de emprego quando uma eleição está próxima, mas esta atitude não teria resultados favoráveis no longo-prazo, aumentando o nível de preços sem impacto nas variáveis reais. O sistema monetário, portanto, deveria ser afastado dos políticos. Dar autonomia para o Banco Central significaria garantir o compromisso único com a estabilidade de preços, a separação das autoridades monetárias em relação ao governo para que elas possam alcançar o seu objetivo antiinflacionário, a garantia de um horizonte de longo-prazo para a política monetária. É só no longo prazo que a estabilidade mostra os seus resultados. Mesmo que a deflação custe caro no início (recessão, desemprego, etc), no longo-prazo ela seria compensada pelo aumento do investimento privado gerado pela credibilidade dos agentes na política econômica do governo e pela formação correta de expectativas.

A proposição da independência do Banco Central possui, portanto, dois fundamentos teóricos principais: (1) a taxa natural de desemprego e a neutralidade da moeda, e (2) o objetivo natural do Banco Central, que procurará alcançar sempre que possível. (Carvalho, 1995b)

A independência do Banco Central pode ser entendida através de dois vetores: a liberdade que o Banco tem para alcançar suas metas; e se estas decisões são suficientemente definidas para que nenhum setor do governo possa revertê-las. O primeiro movimento não significa que o Banco Central possa determinar as suas metas. (Blinder, 1998). Neste sentido, cabe a diferenciação entre a independência de objetivos e instrumentos e a independência de instrumentos. No primeiro caso, o Banco Central pode decidir a meta de inflação a ser perseguida e os instrumentos que utilizará para alcançá-la. No segundo caso, é o governo quem decide qual deve ser a meta de inflação, e o Banco Central é independente no sentido de escolher os instrumentos. O compromisso do Banco, neste caso, seria assegurado através de contrato firmado com o governo. De um modo ou de outro, a tese do Banco Central independente se desenvolve em torno do trinômio credibilidade-reputação-delegação. Ou seja, a política monetária tem de ser delegada a um agente preocupado em manter a sua reputação e a credibilidade das regras monetárias. É por isso que é fundamental que a direção do Banco seja entregue a um agente que possua preferências mais conservadoras que o conjunto da sociedade. Só dessa forma seria possível manter a sociedade imersa nas conseqüências de uma recessão, caso ela se faça necessária para o controle do nível de preços. Com relação à credibilidade, quando o Banco Central consegue a confiança dos agentes, fica mais fácil enfrentar choques de curto-prazo. Isto diminui o risco da economia e permite a diminuição das taxas de juros (estímulo para o investimento primário).

Uma dificuldade freqüentemente levantada pela literatura é como medir o grau de independência de um Banco Central. Segundo Cukierman, Ebb, e Neyapti (1992) pode-se avaliar o

grau de independência do Banco Central de segundo três indicadores: (1) duração do mandato dos dirigentes do Banco; (2) grau de contato entre a autoridade monetária e o governo; (3) duração do atual mandato. Segundo Carvalho (1995b), estes indicadores mostram-se frágeis. Nenhum deles, por exemplo, leva em consideração os mecanismos políticos de influência. Além disso, mandatos de longa duração podem significar que a direção do Banco Central é tão submissa ao governo que este não tem interesse em substituí-lo. O próprio Goodhart (1995), grande defensor da independência, aponta que um Banco Central independente não consegue manter sua credibilidade se não tiver uma coalizão política que o apóie.

Há estudos empíricos que demonstram que os países com Bancos Centrais mais independentes possuem menores taxas médias de inflação sem sofrer com baixas taxas médias de crescimento. Estes tipos de estudos são o argumento mais forte em que os defensores de um Banco Central independente se apóiam. Mas nem os defensores mais radicais omitem os limites de um Banco Central independente. Goodhart (1995), além de levantar a questão do apoio político para a manutenção da credibilidade do Banco, coloca também outras questões pertinentes. A liberdade do Banco Central, mesmo seja só liberdade de instrumentos, pode ser restringida em caso de emergência. Além disso, para que se institua um Banco Central independente, é preciso que a proposta seja aprovada em Congresso. O que um Congresso institui, o próximo pode revogar. Por fim, nenhum governo está disposto a abrir mão de sua política cambial. Desta forma, a ação do Banco Central fica dependente de como o governo realiza a sua política externa. O Banco Central fica limitado a utilização de um só instrumento, a taxa de juros. E essa só exerce um controle indireto sobre a inflação.

A tese da independência do Banco Central está apoiada em uma teoria de grande aceitação pelo *mainstream*. Se as hipóteses desta teoria forem aceitas, a independência do Banco Central adquire um aspecto de difícil refutação. Entretanto, as idéias de taxa natural de desemprego e neutralidade da moeda não são aceitas por todas as teorias econômicas. Os pós-keynesianos, por exemplo, tecem severas críticas à ideologia novo-clássica. A partir do momento em que as hipóteses iniciais são contestadas, toda a tese de independência do Banco Central parece se tornar frágil. E é por isso que esta contraposição precisa ser estabelecida.

## **2. A crítica pós-keynesiana à autonomia do Banco Central**

Como foi salientado na seção anterior, a eficiência de um Banco Central independente não é consensual em teoria econômica. Milton Friedman e James Tobin já se opunham a ela. Nas palavras de Tobin (*apud*, Carvalho 2000: p225):

“Tenho argumentado que as autoridades monetárias não deveriam, em verdade, não podem fugir da responsabilidade por resultados macroeconômicos reais. E, para evitar mal-entendido, afirmo com toda a clareza que não estou advogando que elas não se preocupem com resultados nominais, nível de preços e taxas de inflação.”

As principais críticas à independência do Banco Central, entretanto, são feitas pelos pós-keynesianos. Esta escola recupera a idéia de Keynes de que a política monetária é eficaz no longo e no curto prazos. Keynes descreveu a economia monetária como uma economia composta de duas esferas: a esfera industrial, onde a moeda funciona como meio de troca e faz girar bens e serviços; e a esfera financeira, onde a moeda funciona como um ativo e faz girar ativos financeiros. Quando a moeda se transforma em um ativo, ela passa a concorrer com os demais ativos na composição do portfólio dos agentes. Para Keynes, a função da política monetária é transferir a moeda da circulação financeira para a circulação industrial. Para que isso ocorra, a moeda tem de ser tornar menos atrativa que as outras opções de aplicação. Se considerarmos, por exemplo, a diferenciação entre moeda e bens de capital: a moeda é o ativo mais líquido, enquanto que os bens de capital são provavelmente os ativos menos líquidos. Para que um agente opte por investir em bens de capital ao invés de manter sua riqueza na forma líquida, a remuneração destes (denominada pelo autor de eficiência marginal do capital) tem de ser superior à remuneração da moeda (a taxa de juros) e, além disso, compensar a liquidez desta última. Desta forma, defendem os pós-keynesianos, se um governo quiser estimular a economia, ele pode, sim, utilizar a política monetária. Se as autoridades monetárias utilizarem os instrumentos de que dispõem para aumentar a liquidez na esfera financeira, isto terá como consequência a queda da taxa de juros. Com esta diminuição, os ativos menos líquidos, como, por exemplo, os bens de capital, terão sua rentabilidade relativa aumentada. Estimular-se-ia, assim, o investimento privado e se conseguiria aquecer a economia ainda no curto-prazo (Carvalho, 2000). Nota-se que a moeda interfere nas decisões de composição de portfólio dos agentes. É com base em sua rentabilidade que os agentes decidirão se manterão ativos mais ou menos líquidos em seu portfólio. Admitindo-se ainda que a decisão destes agentes tem implicações diretas sobre o nível de atividade econômica, não há como ignorar a influência exercida pela moeda nas variáveis reais da economia. Segundo este raciocínio, conclui-se que a moeda não é neutra e que a política monetária pode ser usada para alterar o nível de produção, emprego e renda da economia. Utilizar a política monetária somente como instrumento de combate à inflação significa, neste caso, ignorar um importante instrumento para alterar o funcionamento da atividade econômica.

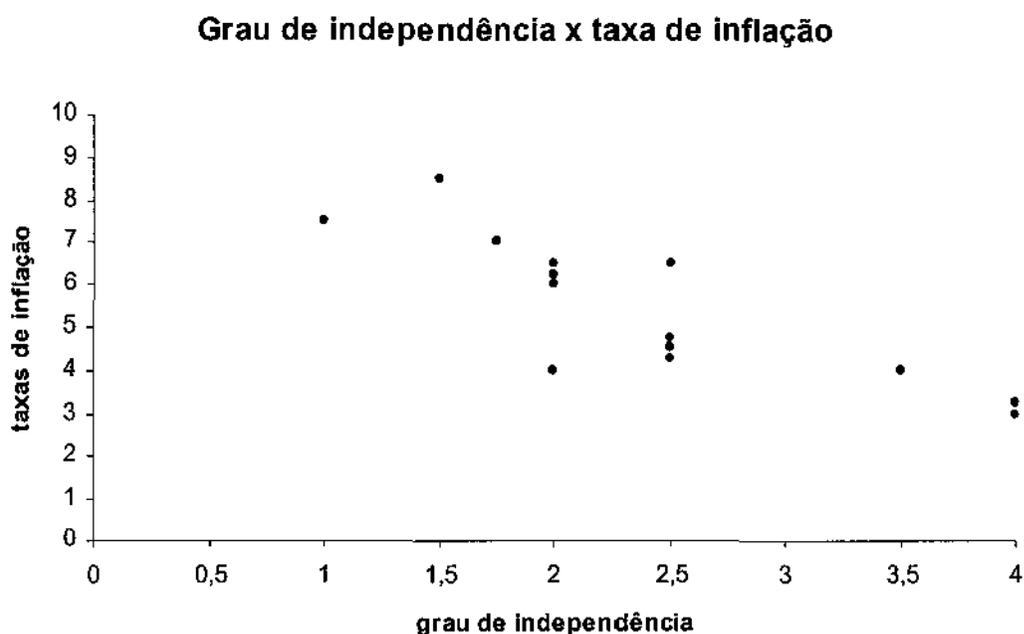
Essa diferença de interpretação teórica praticamente invalida a idéia de independência do Banco Central. Institucionaliza-lo significaria sacrificar a política monetária como forma de combater o desemprego. Uma vez que se põe em dúvida a base teórica em que se fundamenta a tese de independência do Banco Central, os argumentos a seu favor tornam-se frágeis e duvidosos. Como primeira demonstração de tal fragilidade, podemos apontar o argumento defendido pelo *mainstream* de que a função original dos Bancos centrais seria buscar a estabilidade da moeda. Carvalho (1995a) refuta esta idéia. Segundo ele, com exceção do Banco Central alemão, os Bancos Centrais não foram criados como com este intuito principal. Inicialmente, sua função essencial era compensar restrições sobre o crédito e a circulação monetária. Prover a economia de liquidez quando a iniciativa privada adota uma postura mais conservadora. Surgiram também para aliviar as restrições sobre o gasto do setor público. Atualmente, os Bancos Centrais teriam de funcionar como um gerador de segurança. Tornam a oferta de ativos monetários mais elástica para garantir segurança às operações das instituições bancárias.

Adicionalmente, como já apontado na seção anterior, existe uma imensa dificuldade em mensurar o grau de independência de um Banco Central. O uso de características meramente administrativas coloca em questão a eficácia da medição de autonomia. A fixação do mandato dos dirigentes, por exemplo, não impede renúncias. A ausência de representantes do governo na direção do Banco não significa que o poder executivo foi completamente afastado do campo de decisões. Há mecanismos que permitem a relação entre o Banco Central teoricamente independente e o poder executivo federal. Geralmente, o governo pode emitir instruções sobre movimentos de política monetária a serem adotados pelo Banco Central. O que a análise convencional parece ocultar é que não são os fatores administrativos que determinam se o Banco Central é ou não independente. Na realidade, a liberdade de ação do Banco depende do grau de consenso social em torno da estabilidade e também de conjunturas específicas em cada momento histórico. Isto é, o Banco Central terá mais ou menos autonomia dependendo da força exercida pelo governo. Quanto mais forte for o governo, mais a postura do Banco irá se aproximar do desejado pelo governo Central. A imposição de uma lei que torne o Banco Central independente não será suficiente para alterar o consenso sobre a estabilidade ou a conjuntura histórica. E este fator gera um problema adicional para que a independência gere os resultados esperados pelo *mainstream*. (Carvalho, 1995a)

Esta barreira com relação ao estabelecimento de um Banco Central independente é ainda mais conflituosa se forem considerados os objetivos individuais do governo Central e do Banco. Carvalho (1995b), por exemplo, salienta que a separação entre governo e Banco Central pode ser ambígua. A justificativa de que o Banco Central deve ser independente para evitar que a política monetária seja

usada para acomodar a política fiscal parece razoável. Entretanto, é inaceitável que a autonomia seja defendida para que o Banco tenha liberdade de tomar decisões de política monetária que sejam inclusive contrárias aos objetivos do governo.

Mesmo os dados empíricos levantados na defesa da independência do Banco Central podem ser questionados. O mais conhecido estudo que relaciona o grau de independência do Banco Central com a taxa de inflação foi o publicado em 1993 por Alesina & Summers. Neste estudo, os autores analisam o grau de independência do Banco Central de catorze países, e os relacionam com o nível de inflação para o período de 1955-1988. O resultado obtido é demonstrado no gráfico abaixo:



O gráfico demonstra correlação negativa entre as variáveis. Mas qualquer conclusão imediata, como salientaram os próprios autores da pesquisa, pode ser considerada precipitada. São várias as ressalvas que podem ser feitas. A primeira, apontada por Alan Blinder (1998), refere-se ao fato desta correlação negativa não ser muito acentuada. Ainda segundo o autor não é possível afirmar qual das variáveis é causa e qual é consequência. Isto porque todos os países analisados são industrializados e desenvolvidos. A baixa taxa de inflação estaria talvez relacionada à sustentabilidade econômica e política, e não a um Banco Central independente. A relação entre autonomia do Banco Central e taxa de inflação pode não ser causal. Posen (*apud* Sicsú, 1996a) acredita que a relação não é causal. Segundo ele, países que apresentam tendências antiinflacionárias constroem instituições que estão de acordo com esta tendência. Contrariamente, países de interesses coniventes com a inflação não se

preocupam em construir estas instituições. Seria então possível relacionar interesses antiinflacionários e independência do Banco Central, mas não independência do Banco Central e baixa de inflação.

Cabe ainda notar que a relação anteriormente exposta é também contrariada pelo fato do Japão, por exemplo, apresentar baixas taxas históricas de inflação e não ter adotado um Banco Central independente. Além disso, há países como os EUA que possuem Banco Central independente, mas as suas funções não se limitam a combater a inflação. O Banco Central norte-americano (Federal Reserve) possui dois objetivos. Além de controlar a inflação, ele deve zelar pela busca do pleno-emprego. Isto porque é reconhecido que um Banco Central não consegue manter uma trajetória impopular por muito tempo.

Conclui-se, portanto, que nem as proposições teóricas nem os dados empíricos apresentados são suficientes para a defesa da implementação de um Banco Central independente. Segundo os pós-keynesianos, esta implementação é ainda mais problemática quando se defendida em países com menor grau de desenvolvimento.

É consensual no debate econômico atual que todos os países deveriam buscar atingir uma política econômica saudável. Ou seja, responsabilidade fiscal, adoção do regime de câmbio flutuante com livre mobilidade de capitais e busca perene pela estabilidade de preços. Neste contexto, a proposta de tornar o Banco Central autônomo é um instrumento na busca deste modelo ideal. O problema é que esta configuração de política econômica parece inadequada aos países emergentes. O capital financeiro privado internacional é excessivamente volátil. Esta característica, quando inserida em países com um mercado de capitais pouco desenvolvido, torna-se perigosa. O fluxo de capitais de longo prazo recebido por países em desenvolvimento é muito grande em relação aos seus mercados de capitais. E pelo fato de possuírem moedas fracas e não conversíveis, a vulnerabilidade é elevada ao extremo. Quando ocorre uma instabilidade que resulta em uma desvalorização cambial, o governo preocupa-se com a elevação da inflação. Para que isto não ocorra, eleva-se a taxa de juros, o que tem impacto direto sobre o nível de atividade da economia. A desvalorização acompanhada por uma diminuição na atividade econômica acaba elevando o saldo comercial pela diminuição das importações. Entretanto, passado o momento de instabilidade, a taxa de juros passa a diminuir gradualmente e os capitais retornam atraídos pelo cenário de estabilidade. Como consequência, ocorre uma apreciação cambial. Esta última, aliada ao aquecimento da atividade econômica eleva o nível de importações, que diminui o saldo comercial e aumenta a necessidade de financiamento externo. Caso ocorra qualquer alteração no mercado financeiro internacional, há fuga de capitais, desvalorização, inflação, elevação de juros, ou seja, um círculo vicioso (Paula, 2004). A economia interna fica excessivamente dependente do que ocorre no mercado financeiro internacional. E a independência do Banco Central não resolve nenhum destes

problemas. Aliás, há autores com João Sicsú (1996b) que acreditam que o Banco Central independente agrava a situação de instabilidade e vulnerabilidade presentes nas economias subdesenvolvidas. Isto porque ele promove uma descoordenação entre as políticas fiscais e monetárias, quando elas deveriam ser utilizadas conjuntamente para superar os momentos de crise.

### **3. Proposta alternativa à independência do Banco Central**

Como foi apresentado, a escola pós-keynesiana é contrária à idéia de independência do Banco Central. Os pós-keynesianos, entretanto, vão além da crítica. Para esta escola, a melhor forma de atingir o equilíbrio econômico não é via estabilidade de preços, mas sim via estabilidade macroeconômica. A proposta é que se realize uma coordenação de políticas macroeconômicas. Como ressalta Paula (2004), os agentes têm de formar suas expectativas em um ambiente de incerteza keynesiana (não passível de cálculos probabilísticos), o que tende a dificultar o investimento. Isso porque os agentes, sob um ambiente de incerteza, podem optar por aplicar seus recursos em ativos mais líquidos. Cabe ao Estado a iniciativa de adotar medidas que elevem a demanda agregada, para que, com isso, seja criado um ambiente estável que estimule os agentes privados a investirem. Ou seja, o Estado tem de atuar de forma complementar à iniciativa privada, para que esta invista e gere empregos e renda. Deve atuar no sentido de diminuir a incerteza inerente ao processo econômico. Ainda segundo Paula (2004), para que se atinja tal objetivo, é preciso utilizar instrumentos adicionais à política monetária. Para atender todas as perspectivas de crescimento e estabilidade, é preciso realizar uma maior coordenação de políticas fiscal, monetária, cambial e salarial. Neste contexto, dar independência para o Banco Central significaria uma descoordenação de políticas, dado que o governo abriria mão da política monetária como um dos pilares do crescimento e da estabilidade.

No caso da adoção do Banco Central autônomo, o governo estaria corroborando que a prioridade da política econômica é o combate à inflação. Entretanto, ao ser eleito por vias democráticas, esta não foi a única proposta apresentada. Os eleitores escolheram um governo que primasse por uma série de fatores, não somente o controle inflacionário. Portanto, não é razoável que o governo, após eleito, passe a perseguir este objetivo único. É por este motivo que a proposta de coordenação de políticas não pode ser desprezada. O combate à inflação é um objetivo relevante, mas não pode ser o único. (Mendonça, 2003)

É preciso ressaltar que a coordenação de políticas pressupõe igual importância de cada uma das políticas dentro do planejamento econômico. Isto porque o privilégio de uma sobre a outra poderia acarretar imperfeições na economia. Tomemos o exemplo de uma política monetária restritiva que vise

a estabilidade de preços. Se ela atingir uma posição de dominância em relação às demais políticas, pode acarretar resultados maléficos para a economia. Uma política monetária restritiva implica taxas de juros elevadas. Estas, por sua vez, inibem os investimentos. Torna-se mais atrativo aplicar no mercado financeiro do que arriscar em um investimento com rentabilidade incerta. A consequência direta deste fato é a diminuição do nível de emprego e de renda da economia. Além disso, taxas de juros elevadas significam aumentos do déficit público. A taxa de juros incide sobre o estoque da dívida do período anterior. Se o endividamento público continuar a crescer, é possível que a inflação volte a crescer. Estes são dois riscos de se manter as taxas de juros elevadas. Por consequência, é o risco de dar autonomia ao Banco Central. Por outro lado, a predominância da política fiscal em relação às outras pode também trazer resultados indesejados. Um aumento dos gastos pode vir a ser financiado via emissão monetária, o que implicaria um aumento da inflação. Os dois casos apresentados resultariam em aumento do custo social, e por isso que nenhum deles deve ser realizado isoladamente. (Mendonça, 2003)

A proposição de coordenação de políticas apresenta-se como uma boa solução. Entretanto, ela pressupõe que a política monetária possa afetar as variáveis reais da economia. Só dessa forma é possível combinar políticas de forma a elevar o bem estar social. A proposta, então, é compatível com a idéia pós-keynesiana de que a política monetária é eficiente tanto no curto quanto no longo prazo. A principal dificuldade de aplicação da coordenação de políticas é o tempo. É difícil estimar em quanto tempo as políticas adotadas irão modificar as expectativas dos agentes e ter efeito sobre as variáveis reais da economia. Este problema é também presente no regime de metas de inflação. Como a coordenação de políticas procura, adicionalmente, impedir grandes flutuações sobre preços e produtos, ela se mostra uma melhor alternativa que o modelo de metas de inflação. (Mendonça, 2003)

Mendonça (2003) conclui apontando três vantagens essenciais da coordenação de políticas: (1) permite melhor planejamento de objetivos macroeconômicos; (2) em caso de grandes flutuações sobre preços e produto, a ação conjunta das políticas consegue direcionar a economia mais rapidamente ao seu bom funcionamento; (3) evita conflitos entre as autoridades monetárias e fiscais.

No caso dos países em desenvolvimento, principalmente aqueles que passaram por processos de liberalização financeira, a situação é bem complicada. Uma coordenação de políticas que objetive a compatibilização do equilíbrio interno e externo faz-se necessária para garantir o crescimento sustentável de economias como a brasileira. Esta é proposta de Paula (2004). Segundo esse autor, o equilíbrio interno da economia brasileira depende de duas diretrizes básicas, o controle da inflação e o estabelecimento de condições para o gerenciamento da dívida pública. O diagnóstico é que a inflação no período recente é de custos e inercial, causada principalmente pela desvalorização de 2002. A

elevação da taxa de juros na ocasião provocou um resfriamento na economia, ou seja, queda nas taxas de desemprego e investimento. Com relação ao gerenciamento da dívida pública, Paula adverte que, é preciso combinar o superávit primário, taxa real de juros e crescimento econômico para estabilizar a relação dívida pública/PIB. Esta é a única maneira de o governo adquirir condições para adotar políticas fiscais contracíclicas. Para atingir o equilíbrio externo, as sugestões do autor são o controle do déficit em conta corrente e o controle de capitais. O déficit em conta corrente deve ser mantido baixo e ser financiado por capitais de longo-prazo. Para tanto, é preciso obter superávit comercial, via desvalorização do câmbio no método *crawling peg*, ou seja, uma política de minidesvalorizações que mantenha a taxa real de câmbio constante no nível desejado. O controle de capitais deve ser utilizado para evitar a presença de capitais voláteis na economia e atrair capitais de longo prazo. Isto permitiria a adoção de políticas econômicas mais autônomas e a criação de um ambiente macroeconômico mais estável. Adotar políticas econômicas de forma conjunta e coordenada permitiria ao Brasil engendrar em uma trajetória de crescimento e desenvolvimento.

## **Capítulo II**

### **Autonomia do Banco Central do Brasil**

#### **1. A Legislação Reguladora do Sistema Monetário Nacional**

##### **1.1. A Constituição Federal**

O Sistema Monetário Nacional e o Banco Central brasileiros são regulados pelo artigo 192 da Constituição Federal e, infraconstitucionalmente, pela Lei nº 4595 de 1964. Desde que a nova Constituição começou a vigorar em 1988, o artigo 192 é objeto de discussão em universidades e na imprensa do Brasil. Isto porque durante a década de 90, ganhou força a idéia das expectativas racionais e do neoliberalismo. É nesse contexto, também, que emergiram defensores e críticos da idéia de independência do Banco Central. Na realidade, o que sempre foi debatido no Brasil foi a autonomia do Banco Central. O jurista Jairo Saddi (*apud* Pereira, 2003: p.7) faz a diferenciação clara entre os conceitos de independência e autonomia:

“Autonomia... pressupõe a idéia composta de direção própria, de agir ou deixar de agir, de possuir a faculdade de organização, administrativa e juridicamente... Já a independência, é uma faculdade incondicional, não hierárquica, caracterizada pela não-subordinação recíproca entre aqueles que exercem o poder; não sofre interferências, influências ou ingerências de outros elementos externos e tem assegurada legalmente suas atribuições de formas primitivas e exclusivas. Um Banco Central independente puro é aquele que pode propor e implementar qualquer política monetária sem discussões prévias com o Executivo, o Legislativo ou qualquer outro grupo de interesse. Assim, a independência pressupõe a auto-suficiência absoluta, enquanto autonomia é apenas uma faculdade dada a um órgão da administração...”

As propostas que foram apresentadas ao Plenário brasileiro são, em sua maioria, propostas de autonomia do Banco Central. Ou seja, o Banco Central do Brasil teria autonomia patrimonial, operacional e administrativa, mas não possuiria plena liberdade para formular a política monetária a ser

praticada no Brasil. Em termos teóricos, o Banco Central teria independência de instrumentos, mas não de objetivos.

De qualquer forma, a alteração do artigo 192 da Constituição se fazia necessária, tanto para garantir a autonomia como a independência do Banco, como será discutido a seguir. Esta alteração só foi aceita pelo Congresso Nacional em março de 2003, e é essencial entender a importância desta modificação para a adoção de um Banco Central autônomo no Brasil.

O artigo 192 da Constituição de 1988 determina que uma única lei complementar deveria regular mercados distintos, como o bancário, o de seguros e resseguros, o da previdência privada e o de capitalização. É justamente por ser tão inflexível que o artigo mostrava-se um empecilho para a adoção da autonomia do Banco Central. A idéia da modificação foi, primeiro, tornar o artigo menos específico e, segundo, suprimir seus incisos. O *caput* do artigo foi originalmente redigido da seguinte forma:

**“Art. 192.** O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, **será regulado em lei complementar**, que disporá inclusive sobre: ... Incisos I a VIII”

Ou seja, o artigo colocava que todo o sistema financeiro nacional deveria ser regulado por uma única lei complementar. Este fator atuava como uma barreira, porque é extremamente mais complicado obter apoio para aprovar uma lei extensa do que para aprovar várias leis concisas. A idéia era pulverizar leis, conseguindo, com isso, liberdade para alterar alguns pontos sem modificar outros. Com a modificação dada pela Emenda Constitucional nº 40, de 2003, o *caput* do artigo foi redigido da seguinte forma:

**“Art. 192.** O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõe, abrangendo as cooperativas de crédito, **será regulado por leis complementares** que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram.”

Verifica-se, portanto, que os incisos foram suprimidos, dando maior flexibilidade à lei. Além disso, o artigo passa a determinar que o sistema monetário nacional será regulado por mais de uma lei complementar, cada lei com um objetivo ou com um grupo coerente de objetivos. Isto facilitaria a aprovação de um projeto tão controverso como a autonomia do Banco Central.

A lei possuía ainda um parágrafo extremamente controverso, que dizia:

“**Art. 192. § 3º** - As taxas de juros reais, nelas incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito, não poderão ser superiores a doze por cento ao ano; a cobrança acima deste limite será conceituada como crime de usura, punido, em todas as suas modalidades, nos termos que a lei determinar.”

Ter um artigo na Constituição do país que determina a taxa de juros real máxima a ser praticada contraria todos os princípios do neoliberalismo. A legislação, seguindo este raciocínio, engessaria a política monetária do governo. Os mais conservadores, inclusive, defenderiam que estabelecer um teto de 12% ao ano para a taxa de juros real é um absurdo em um país subdesenvolvido, sujeito a crises, como o Brasil. Esta posição, entretanto, não parece ser consensual. Isso porque uma proposta de urgência na votação do projeto regulamentando a taxa de juros chegou a ser votada na Câmara dos Deputados em 1995, mas o governo de Fernando Henrique Cardoso conseguiu derrubá-la. Mas foi seguindo a primeira linha de pensamento que o artigo 192 foi suprimido. Agora, não existe mais nenhuma lei que defina o máximo da taxa de juros real praticada no Brasil..

A Emenda Constitucional nº 40 foi o primeiro passo para possibilitar a independência do Banco Central do Brasil. O fato da Emenda ter entrado em vigor em 2003, e nenhuma Proposta de Lei Complementar ter sido aprovada pelo Congresso desde então levantou dúvidas sobre se o governo Lula prosseguiria com a intenção de dar autonomia ao Banco Central. Mas esse parece, sim, um assunto prioritário ao governo, dado que ele consta no Plano de Política Econômica do Ministério da Fazenda do Governo Lula. Os detalhes do plano serão discutidos posteriormente.

## **1.2. A lei nº 4595**

A lei nº 4595, de 1964 é a lei que cria o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil. A análise desta norma é interessante para verificar em que grau o Banco Central brasileiro já é autônomo. O artigo 8º da referida lei coloca o Banco Central como uma autarquia, com personalidade jurídica e patrimônio próprios. Considerando a definição jurídica de autarquia: “entidade autônoma, auxiliar e descentralizada da administração pública, sujeita à fiscalização e tutela do Estado, com patrimônio constituído de recursos próprios, e cujo fim é executar serviços de caráter estatal ou

interessantes à coletividade”. Temos então que, na verdade, o Banco Central do Brasil já é parcialmente autônomo. O Pereira (2003) ressalta que o Banco já possui autonomia patrimonial e operacional, só falta a autonomia administrativa. Ou seja, a definição de mandatos fixos para seus diretores.

Adicionalmente, é possível observar que o Banco Central do Brasil ainda não adquiriu, e provavelmente não irá adquirir, a independência de objetivos. Isto fica claro no artigo 9º da mesma lei:

**“Art. 9º.** Compete ao Banco Central da República do Brasil cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional.”

Dado que o Conselho Monetário Nacional é composto por integrantes do Banco Central e Ministérios da Fazenda e do Planejamento fica claro que a atuação do Banco Central ainda é subordinada ao Governo Federal no que diz respeito a objetivos.

Outro artigo bastante ilustrativo da dependência administrativa do Banco Central brasileiro é o artigo 14 da lei nº 4595, e ele determina:

**“Art. 14.** O Banco Central do Brasil será administrado por uma Diretoria de cinco (5) membros, um dos quais será o presidente, escolhidos pelo Conselho Monetário Nacional dentre seus membros mencionados no inciso IV dor art. 6º desta lei.

§ 1º O presidente do Banco Central da República do Brasil será substituído pelo Diretor que o Conselho Monetário designar.

§ 2º O término do mandato, a renúncia ou a perda da qualidade de Membro do Conselho Monetário Nacional determinam, igualmente, a perda da função de Diretor do Banco Central da República do Brasil.”

A presidência do Banco Central é, então, determinada no âmbito do Conselho Monetário Nacional. Esse, como já foi ressaltado, é estritamente ligado às decisões do Governo Federal. Dar autonomia para o Banco Central significaria permitir que sua diretoria fosse decidida e mantivesse seu mandato independentemente da vontade do Poder Executivo. Este assunto será mais profundamente abordado na seção seguinte.

## 2. O que significaria dar autonomia ao Banco Central brasileiro

Como já foi salientado anteriormente, o Banco Central do Brasil já possui um certo grau de autonomia. Ele possui autonomia operacional, ou seja, liberdade de ação para executar seus objetivos; e autonomia patrimonial, que significa a liberdade para gerir seu orçamento. Para atingir a autonomia completa, o Banco Central precisaria da autonomia administrativa, que abrange mandatos fixos e difícil demissão para seus dirigentes. Alguns autores, entretanto, insistem que o Banco Central é desnecessariamente dependente. É o que argumenta o economista Gustavo Franco <sup>1</sup>. Segundo ele, o grau de independência do Banco Central brasileiro é baixo por três motivos: (1) os dirigentes não têm mandato fixo; (2) a formulação da política monetária e cambial cabe exclusivamente ao Conselho Monetário Nacional; (3) o Conselho é subordinado às diretrizes do Presidente da República.

Dar autonomia ao Banco Central significaria, então, garantir aos dirigentes do Banco mandatos fixos, longos e não coincidentes com o do Presidente da República. Desta forma, garantir-se-ia que a política monetária continuaria sua trajetória independentemente das estratégias políticas e eleitoreiras no âmbito do Governo Federal. Adicionalmente, os dirigentes deveriam ter seus cargos garantidos durante o mandato. Ou seja, seria necessário que suas demissões fossem impedidas ou, de maneira mais realista, dificultadas. Em um Banco Central autônomo, as demissões deveriam ser submetidas à aprovação do Senado, assim como as admissões. Atualmente, os dirigentes podem ser demitidos *ad notum*, ou seja, podem ser afastados do cargo por uma decisão unilateral do Presidente da República. Ainda com relação aos cargos, as propostas de implantação de autonomia do Banco Central no Brasil também sugerem a implantação de um regime de quarentena, ou seja, após sair da diretoria do Banco Central, o dirigente deveria ficar determinado período afastado do mercado de trabalho para evitar a transferência de informações sigilosas ou privilegiadas à iniciativa privada.

Concomitantemente aos fatores apontados acima, deve ser delegado ao Banco Central autônomo o seu objetivo máximo. De acordo com a cartilha neoliberal, tal objetivo deve ser o combate à inflação. Durante a década de 90, ganhou força a idéia de que um Banco Central independente associado a um regime de metas de inflação é a melhor e mais saudável combinação de política monetária. O Banco, neste caso, possui total autonomia para perseguir a meta acordada. A única ligação direta entre os dirigentes e o povo, princípio básico da democracia, seria na medida que esse prestasse contas (*ex-post*) aos poderes Executivo e Legislativo, eleitos pela população. É nesse ponto, que surgem preocupações com relação à adoção da autonomia do Banco Central.

---

<sup>1</sup> Em artigo publicado no jornal O Estado de São Paulo, dia 10 de dezembro de 2000.

O principal receio dos opositores à idéia de autonomia do Banco Central é o fato deste já ter um poder extremamente elevado. É notável na realidade brasileira que o Banco Central já opera com ampla liberdade. O Ministério da Fazenda praticamente entrega a política monetária a cargo do Banco Central. Existe, portanto, uma autonomia informal. Dar estabilidade de emprego a dirigentes tão poderosos poderia significar a emergência de um quarto poder. E isto nem sempre é satisfatório. Ao determinar taxas de juros extremamente elevadas, por exemplo, o Banco Central acaba interferindo no desempenho fiscal. A elevação dos juros aumenta o serviço da dívida pública, além de diminuir a arrecadação devido à desaceleração da economia. O Banco vira um criador de despesas fiscais. Neste sentido, ele não precisaria ser independente do governo, mas sim independente do voluntarismo de seus dirigentes. Outro fator relevante diz respeito à independência em relação ao mercado. Se o Banco Central do Brasil já conseguiu certo grau de autonomia com relação ao governo, o mesmo não pode ser dito da autonomia em relação ao mercado. Blinder (1998) salientou esta consideração em seu trabalho, e ela pode ser diretamente aplicada aos países em desenvolvimento. Segundo esse autor, seguir as regras do mercado pode ser prejudicial a uma economia. Isto porque os mercados especulativos apresentam o comportamento em manada, potencializando qualquer prejuízo. Os Bancos Centrais não podem comportar-se dessa maneira, sob o risco de prejudicar toda a economia. Além disso, os mercados são suscetíveis a modas e bolhas especulativas, o que desvia o Banco Central dos fundamentos a que ele deveria estar atento. Por fim, o mercado tem de agir de acordo com uma perspectiva de curto prazo, e isso seria profundamente desaconselhável a um Banco Central que tem como objetivo a estabilidade de longo prazo.

A adoção ou não da autonomia ainda é tema em discussão no país. A lei complementar que institucionalizaria a autonomia tramita pelo Congresso a mais de dez anos. Muitas emendas foram propostas desde então. A análise dessas propostas é realizada na seção seguinte. Por enquanto, cabe lembrar que a Constituição determina que a regulação do Banco Central deve ser feita por leis complementares. Isso significa que para aprovar a autonomia administrativa do Banco Central do Brasil, é preciso obter dois terços dos votos no Congresso Nacional. Em se tratando de um tema tão polêmico, a autonomia, apesar de ser o desejo do *main stream*, pode encontrar obstáculos na burocracia brasileira.

### 3. Propostas de autonomia do Banco Central no Brasil

Desde que foi promulgada a Constituição Federal em 1988, inúmeros projetos de lei complementar (PLP) para a regulamentação do artigo 192 foram analisados pelo Congresso Nacional. Quase vinte anos depois, nenhuma proposta foi ainda aprovada. É importante, entretanto, conhecer tais projetos para entender qual a tendência da regulação do Banco Central do Brasil.

Ainda em 1988, o Banco Central elaborou um documento denominado PROMOB (Programa de Desenvolvimento e Modernização do Banco Central). Este documento prevê a participação mínima do poder executivo na formulação da política monetária. Mais do que a autonomia da instituição, o PROMOB propunha a independência do Banco Central brasileiro:

“**Art. 2.** O Banco Central do Brasil é uma instituição singular de direito público, com personalidade jurídica e patrimônio próprio, dotada de autonomia técnica, administrativa, econômica e financeira, regulada por esta lei.”

Nota-se que o artigo, além de garantir a autonomia operacional do Banco, dá também a ele a autonomia administrativa. Segundo o PROMOB, a diretoria do Banco Central seria composta por sete membros com mandato de cinco anos, não coincidentes com o mandato do Presidente da República. Os cargos seriam preenchidos pela indicação do Presidente, mas esta ficaria sujeita à aprovação do Senado. Da mesma forma, a diretoria só perderia o mandato com a aprovação dos senadores. (Freitas, 1998)

Freitas (1998) aponta outro projeto datado de 1988, apresentado pelo então deputado Fernando Gasparian. Este projeto previa a perda de domínio do Executivo em relação à política monetária, perda esta que seria compensada pelo fortalecimento do Legislativo no assunto. Os dois Poderes compartilhariam a responsabilidade de orientar as políticas monetária e creditícia. Segundo a proposta de Gasparian, o Banco Central seria o executor da política monetária, mas esta seria formulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) ou, alternativamente, pela Comissão Mista Permanente para Assuntos Econômicos (COPAF), cuja criação era sugerida pelo projeto. A diretoria da COPAF seria formada por seis membros, com mandatos de cinco anos. Tanto a nomeação como a destituição seriam feitas pelo Presidente da República mediante aprovação do Senado.

Em 1991, o então deputado José Serra, apresentou o projeto de lei complementar nº 67. Neste projeto, o deputado defende a autonomia do Banco Central, ao criar uma Junta de Política Financeira.

Esta Junta, seria formada por membros do Banco Central e do Ministério da Economia. A idéia não daria liberdade completa de ação ao Banco Central, mas aumentaria sua autonomia. Isto porque, anteriormente, a política monetária era inteiramente formulada pelo Conselho Monetário Nacional. O deputado José Serra, entretanto, tem claro que não adianta conceder independência ao Banco Central se a economia como um todo não estiver organizada: (Freitas, 1998)

“A premissa desta proposta parte da constatação de que as políticas da moeda, do crédito e do câmbio são partes integrantes e desdobramentos da política econômica global. Naturalmente, essas políticas devem ser formuladas e executadas de modo harmônico e consistente com os demais aspectos da política econômica. Nesse sentido, o Banco Central deve atuar, em conjunto com o Executivo Federal – mais precisamente, com o Ministério da Economia – e com o Congresso. Isso é mais necessário ainda numa economia em desenvolvimento, onde é imprescindível a utilização do crédito e do câmbio como instrumentos para desenvolver (ou não atrapalhar) a agricultura, a indústria e o conjunto da economia.” (p. 22)

Em 1989, foi elaborado pelo Senado Federal, e redigido pelo senador Itamar Franco, um projeto de lei complementar (nº200), que dispunha sobre a regulamentação do artigo 192 da Constituição Federal. A proposta era determinar os requisitos para o exercício dos cargos de diretoria e presidência do Banco Central do Brasil. O projeto de lei nº 200 ainda está em trâmite na Câmara dos Deputados. Ele, em sua redação original, pouco acrescenta à discussão sobre a autonomia do Banco Central. O projeto, entretanto, possui projetos de leis complementares apensados à proposição original e, estes sim, têm importância para a discussão. É o caso dos seguintes projetos de lei complementar: PLP 3/1991, PLP 38/1991, PLP 40/1995, PLP 106/1996, PLP 109/1996, PLP 252/1998, PLP 188/2001, PLP 32/2003, PLP 142/2004 a serem analisados a seguir.

O projeto de lei complementar nº 3 de 1991, de autoria do Sr. Antônio Carlos Mendes Thame, estabelece o tempo de mandato do presidente do Banco Central:

**“Art. 1. O mandato do Presidente do Banco Central é de cinco anos”**

Dessa forma, o mandato do presidente do Banco Central passaria a ser não coincidente com o do Presidente da República. A justificativa apresentada para esta determinação é simples e direta, segundo o deputado Mendes Thame:

“O Presidente do Banco Central, escolhido pelo Presidente da República, com prévia aprovação do Senado Federal, passa a ter estabilidade e independência para exercer efetivamente o controle da quantidade de moeda.”

Ou seja, reconhece-se que a dissociação dos mandatos gera autonomia ao Banco Central, que passaria a ter maior liberdade para controlar a quantidade de moeda e, conseqüentemente, a inflação.

Ainda em 1991, os deputados Francisco Dorneles e César Maia apresentaram o projeto de lei complementar nº 38 de 1991, que representa, provavelmente, o projeto mais radical no que diz respeito à autonomia do Banco Central. Esta característica pode ser notada já no artigo 1º:

“**Art. 1.** O Banco Central do Brasil é uma instituição financeira de direito público, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de **independência e autonomia** técnica, administrativa, econômica e financeira...”

Nota-se que o artigo garante não só a autonomia, como a independência do Banco Central brasileiro. A partir daí, o projeto de lei passa a discorrer sobre diversos instrumentos característicos de um Banco Central independente:

“**Art. 2.** O Banco Central do Brasil tem por objetivo principal a defesa e o fortalecimento da moeda nacional.”

**Parágrafo único.** No exercício da competência prevista neste artigo, o Banco Central do Brasil atuará de forma a:

IV – formular a política monetária, cambial e creditícia;

VIII- executar as políticas monetária e cambial...”

Esse segmento do artigo 2º do PLP 38/1991 deixa clara a intenção dos deputados de tornar o Banco Central do Brasil independente. De acordo com a idéia novo-clássica de independência, o objetivo maior do Banco Central deve ser a estabilidade monetária. O Banco Central não deve estar preocupado com os demais determinantes do bom funcionamento da economia. É exatamente isso que o *caput* do artigo garante ao Banco Central brasileiro. Não há nenhum inciso sequer no projeto de lei complementar que determine que o Banco Central deve agir de acordo com a política econômica adotada pelo governo. Adicionalmente, é interessante notar que o artigo sugere que o Banco tenha liberdade não só de execução, mas também de formulação das políticas monetária e cambial. Se tal

projeto fosse aprovado, o governo perderia um importante instrumento de política econômica. Com relação à autonomia administrativa, o projeto propõe a seguinte forma:

**“Art. 8.** A Administração do Banco Central do Brasil será exercida por um Conselho Deliberativo e uma Diretoria Executiva.

§ 1º. O Conselho Deliberativo será integrado por onze Conselheiros, sendo cinco deles membros da Diretoria Executiva, composta por um Diretor-Presidente e quatro Diretores.

§ 3º Caberá ao Conselho Deliberativo, mediante aprovação da maioria dos seus membros, expedir normas e baixar resoluções sobre as matérias de competência do Banco Central do Brasil, e à Diretoria Executiva dar cumprimento a essas deliberações e assegurar o efetivo funcionamento da Instituição.

Essa forma de administração procura diminuir a presença do governo federal no centro de decisões do Banco. Os membros do Conselho seriam indicados pelo Presidente da República após aprovação de seus nomes, por voto secreto, pelo Senado Federal. Os mandatos dos membros da Diretoria Executiva teriam mandatos de dois, três, quatro, cinco e seis anos, respectivamente, sendo que este último prazo é fixado para o presidente. Para os demais Conselheiros, mandatos de dois, quatro e seis anos. Desta forma, garante-se a não coincidência com o mandato do Presidente da República e a continuidade da política monetária. As decisões pertinentes de formulação e execução de política monetária seriam tomadas internamente à administração, sem influência política.

A justificativa apresentada pelos deputados Dorneles e Maia insinua que estas medidas são necessárias para criar as condições para que o Brasil tenha uma verdadeira moeda. Ainda segundo os deputados, a defesa desta moeda só é eficaz se o poder para tanto estiver fora da hierarquia ordinária do Poder Executivo.

O projeto de lei complementar nº 40 de 1995, de autoria do Sr. Ricardo Gomyde, também foi apensado ao PLP 200/1989. Ele determina em seu artigo 2º que os membros da diretoria do Banco Central tenham mandatos de quatro anos, sem especificação com relação a se estes mandatos seriam coincidentes ou não com o do Presidente da República. A grande contribuição da PLP 40/1995 à autonomia do Banco Central diz respeito aos critérios de demissão seus dirigentes:

**“Art. 3.** Os membros da Diretoria Executiva do Banco Central do Brasil somente perderão seus mandatos nos casos de:

I - pedido de dispensa formulado pelo próprio interessado, cujas razões devem ser encaminhadas ao Presidente da República e ao Senado Federal;

II - demissão por iniciativa do Presidente da República devidamente justificada e aprovada pelo Senado Federal.”

O artigo 3º, portanto, explicita que os dirigentes do Banco Central só poderiam ser demitidos com a apresentação de justificativa e aprovação do Senado. Isto impediria que a diretoria do Banco pudesse ser demitida *ad notum*, como acontece hoje. Apesar de garantir este instrumento típico de um Banco Central independente, o PLP 40/1995 não concede plena liberdade de atuação ao Banco. Em seu artigo 1º, o projeto explicita que o Banco Central do Brasil é uma autarquia federal vinculada ao poder executivo, e que a ele cabe somente a execução da política monetária, e não sua elaboração.

O que parece certo ao analisar os diversos projetos de lei complementar é que o Legislativo ainda não entrou em consenso em relação à autonomia do Banco Central do Brasil. Revezam-se projetos extremamente liberais como o dos deputados Dorneles e Maia com outros mais cuidadosos, como o do deputado Gomyde. O projeto de lei complementar nº 106 de 1996, apresentado pelo Sr. José Fortunati reflete esta indecisão:

“Art. 2. São objetivos do Banco Central do Brasil:

I – regular o funcionamento do sistema financeiro nacional, visando sua estabilidade e adequação aos princípios gerais de agente do desenvolvimento da economia nacional;

II – promover o desenvolvimento equilibrado da economia nacional, valendo-se da gestão harmoniosa das políticas monetária, creditícia e cambial.

VI – respeitados os objetivos expressos nos incisos anteriores, zelar pela estabilidade:

a) da moeda nacional, relativamente aos preços dos produtos nacionais e aos valores das moedas estrangeiras...”

Neste segmento do artigo 2º, o autor parece ter a intenção de manter o desenvolvimento da economia nacional como prioridade, deixando o combate à inflação como um objetivo complementar. Este comportamento fugiria à prática de um Banco Central autônomo. A política monetária ficaria condicionada ao conjunto da política econômica. Mas o projeto é cauteloso só até este ponto. Quando trata da organização do Banco, o deputado Fortunati garante a autonomia administrativa, técnica,

econômica e financeira do Banco Central do Brasil. Defende também os mandatos de cinco anos não coincidentes com o do Presidente da República para os administradores, assim como a demissão condicionada à aprovação do Senado Federal. Por fim, o deputado alega que o Banco Central deve prestar contas trimestralmente ao Poder Legislativo. O deputado Fortunati argumenta que, historicamente, o Banco Central do Brasil tem funcionado como um departamento do Ministério da Fazenda. O deputado não crê que este deva ser o comportamento da instituição financeira mais importante do país. Tampouco acredita que o Banco Central deva ser completamente desligado do Poder Executivo. Em sua justificativa, o Sr. Fortunati defende uma solução intermediária. Neste caso, o Banco Central operaria com autonomia, mas prestaria contas ao Poder Legislativo.

O projeto de lei complementar nº 109 de 1996 (redigido pelo Sr. Haroldo Lima), por sua vez, retifica e complementa em seu artigo 4º o PLP 40/1995:

**“Art. 4.** Os membros da Administração do Banco Central do Brasil serão nomeados pelo Presidente da República após aprovação de seus nomes, por voto secreto, pelo Senado Federal, precedida de arguição pública.

**§ 1º** O presidente e os diretores do Banco Central do Brasil terão mandato de 04 (quatro) anos, coincidente com o mandato do Presidente da República, admitida uma única recondução de qualquer deles.

**§ 2º** O Presidente e os Diretores do Banco Central do Brasil somente perderão seus mandatos nos casos de:

I - exoneração pelo Presidente da República, em caso de decorrência de pedido de dispensa formulado pelo próprio interessado;

II – demissão de iniciativa do Presidente da República, referendada pelo Senado Federal;

III – voto de desconfiança, proposto por requerimento de um terço dos Senadores e aprovado pela maioria.”

Como pode ser visto, o PLP 109/1996 especifica um pouco mais o funcionamento administrativo do Banco Central. Ele explicita como a votação deve ser realizada no Senado. Adicionalmente, a lei mostra um certo receio com relação à estabilidade no emprego da administração do Banco Central. Neste sentido, insere um inciso adicional nas regras de demissão da diretoria. O Poder Legislativo passa a ter um voto de desconfiança. Mesmo que esse tenha de ser aprovado pela maioria, já significa uma ligação a mais entre o Banco Central e a administração federal. A justificativa para esta medida é

tentar tornar o Senado co-responsável tanto pela admissão quanto pela demissão de um membro da administração do Banco Central. O artigo 4º da PLP 109/1996 também explicita que o mandato da diretoria do Banco Central deve ser coincidente com o do Presidente da República, o que diminuiria o grau de autonomia do Banco.

O sexto adendo ao PLP 200/1989 relevante para a discussão sobre a autonomia do Banco Central é o projeto de lei complementar nº 252 de 1998, de autoria do Poder Executivo. Segundo ele, tanto a admissão quanto a demissão da diretoria (formada pelo presidente e mais oito diretores) ficariam sujeitas à aprovação do Senado, sendo que a demissão exige maioria absoluta na votação. Diferentemente de todas as propostas anteriores, o projeto propõe que os mandatos do Presidente e dos Diretores do Banco Central sejam de três anos. Este dispositivo certamente manteria o mandato do presidente do Banco Central dissociado do mandato do Presidente da República. O que causa estranhamento é o fato de que, com um mandato de três anos, a diretoria do Banco Central perderia o horizonte de longo prazo, necessária à boa execução da política monetária. Se essa lei fosse aprovada, este inciso iria no sentido contrário aos pressupostos da autonomia do Banco Central. Há ainda um artigo que, embora não atente à autonomia do Banco Central, garante o vínculo deste com o governo:

**“Art. 3.** O presidente do Banco Central do Brasil comparecerá à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal ao final de cada ano legislativo, para prestar esclarecimentos sobre a condução das políticas monetária e cambial.”

Com este artigo, garante-se que o Banco Central não teria independência absoluta, e que teria de prestar contas de seus atos ao Senado Federal.

O projeto de lei complementar nº 188 de 2001, de autoria do Sr. Virgílio Guimarães, também apensado ao PLP 200/1989 tem uma proposta diferenciada a respeito da destituição do presidente do Banco Central. O projeto determina que a presidência seria ocupada por um brasileiro maior de 21 anos, escolhido pelo Presidente da República e aprovado pelo Senado Federal. O seu mandato se estenderia pelo período que durar o mandato do Presidente da República que o nomear. A novidade se refere à destituição:

**“Art. 1. Parágrafo único.** A destituição do Presidente do Banco Central do Brasil, antes do prazo acima estipulado, só poderá ocorrer devido à condenação por crime comum ou crime de responsabilidade, votada pelo Congresso Nacional.”

A justificativa apresentada pelo Sr. Virgílio Guimarães é a de que a proposta concilia duas idéias igualmente justas. A primeira é a de que a política monetária precisa de um horizonte de longo prazo e que, para tanto, a diretoria do Banco Central deve ter garantida alguma estabilidade. A segunda idéia é a de que ao eleger um Presidente, o povo elegeu conjuntamente algumas diretrizes de política econômica. Neste sentido, a condução do Banco Central não pode ser completamente dissociada das decisões do governo. Ao garantir um mandato ao presidente do Banco Central e determinar que sua destituição só pode ser realizada por comprometimento criminal, o deputado legisla de acordo com a primeira idéia. Ao mesmo tempo, o fato do presidente do Banco Central ser escolhido pelo Presidente da República garante que a condução da política monetária estará de acordo com as idéias do Presidente da República. Com isso, a população que elegeu este Presidente com base nas suas propostas de política econômica, tem seus interesses garantidos.

O oitavo apensado do PLP200/1989 é o projeto de lei complementar nº32 de 2003, de autoria dos deputados Rodrigo Maia e Roberto Brant. O projeto não apresenta explicitamente a intenção de conceder autonomia ao Banco Central do Brasil, mas possui em seu texto alguns artigos que podem levar a esta conclusão. Com relação aos objetivos do Banco Central, por exemplo, são bastante contundentes:

**“Art. 4.** O Banco Central do Brasil tem por objetivo fundamental defender a moeda nacional e buscar a estabilidade econômica;

**Art. 5.** Compete ao Banco Central do Brasil, sem prejuízo do disposto na legislação em vigor:

I – formular e executar a política monetária, em conformidade com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional...”

O artigo 4º, portanto, prioriza a estabilidade monetária como objetivo Central do Banco Central. Este instrumento é característico de Bancos centrais autônomos. A projeto de lei também autoriza a formulação e execução da política monetária por parte do Banco Central. A liberdade de formulação, entretanto, é restringida, uma vez que o Banco Central tem de seguir as diretrizes dadas pelo Conselho Monetário Nacional.

Com relação a administração, o PLP 32/2003 sugere que o presidente e os diretores do Banco Central devem ser indicados e nomeados pelo Presidente da República, após aprovação do Senado. O presidente teria mandato de quatro anos, enquanto que os diretores teriam mandato de seis. O mandato

mais longo dos diretores deve objetivar a continuidade da política monetária. Quando se trata da demissão da diretoria, o projeto apresenta duas novidades:

**“Art. 7. § 2º** O presidente ou diretor do Banco Central só poderá ser exonerado se:

I – apresentar desempenho insuficiente no exercício de suas funções ou para o alcance do objetivo definido no art. 4º;

II – quando ficar demonstrada a perda de condições estabelecidas no inciso I do caput deste artigo <sup>2</sup>;

III – quando do acometimento de moléstia que o incapacite para o exercício do cargo.”

É a primeira proposta de lei que coloca explicitamente que a diretoria do Banco Central pode ser exonerada em caso de ineficiência. Mas o fator que mais chama a atenção com respeito a autonomia do Banco Central é que o artigo não trata de exoneração por vontade do presidente. Em todos os projetos analisados anteriormente, ainda que a decisão tivesse de ser aprovada pelo Senado Federal, o presidente poderia decidir pelo afastamento da diretoria do Banco. No caso do PLP 32/2003, isto não pode ocorrer.

O último adendo à lei 200/1989 foi apresentado em 2004. O projeto de lei nº 142 de 2004 foi redigido pelo deputado Eduardo Valverde. O projeto busca também um caminho intermediário entre a autonomia e a dependência absolutas:

**“Art. 2.** O Banco Central do Brasil tem por objetivo principal a defesa e o fortalecimento da moeda nacional.

**Art. 3.** A atuação do Banco Central do Brasil terá ainda por objetivos:

I – a consecução dos demais objetivos da política econômica do governo...

**Art. 4.** Na qualidade de instituição encarregada de formular e executar a política monetária do País, compete **privativamente** ao Banco Central do Brasil decidir sobre:

I – a formulação e a execução da política monetária e cambial...”

---

<sup>2</sup> O inciso primeiro do *caput* do artigo 7º determina que a diretoria do Banco Central do Brasil deve ser escolhida dentre cidadão brasileiros que tenham idoneidade e reputação ilibada.

Percebe-se que a proposta concilia conceitos liberais e conservadores. O objetivo principal é manter a estabilidade de preços, mas a preocupação com as demais políticas do governo está presente. O artigo 4º, por sua vez, é categórico ao afirmar que caberia privativamente ao Banco Central a formulação e a execução da política monetária. As normas de admissão e demissão dos dirigentes seguem a regra: mandatos de quatro anos, indicados pelo Presidente da República e aprovados pelo Senado Federal. Uma diferença interessante neste projeto é que o Ministro da Fazenda poderia participar das reuniões do Banco e, “caso entenda conveniente ao interesse da economia nacional, poderá solicitar a suspensão de qualquer deliberação, pelo prazo de 10 (dez) dias, após o qual a matéria será novamente discutida”<sup>3</sup>. Esta regra estabelece um elo entre o Banco Central e o Poder Executivo. Existiria um elo também entre o Banco Central e o Poder Legislativo, uma vez que o Banco teria de prestar contas. A consequência desta medida é dada pelo artigo 18º:

“Art. 18. No caso de insuficiência de desempenho de qualquer dirigente do Banco Central do Brasil, caracterizada por graves discrepâncias entre as metas propostas e os resultados alcançados na condução da política monetária ou cambial do país, **qualquer deputado** poderá propor ao Presidente da República, mediante indicação devidamente fundamentada e apoiada por um terço dos membros da Casa, as providências de que trata o inciso III do §1º do art. 7º desta lei complementar, sem prejuízo de sua iniciativa “ex officio”.”

Segundo o artigo 18º, a iniciativa para afastamento de diretores do Banco Central pode partir de qualquer deputado. Este elo com o Poder Legislativo contraria a idéia de independência do Banco Central. Com este projeto de lei, o deputado Valverde não intenciona retirar o Banco Central da coordenação do Governo Federal, mas sim dar-lhe um certo grau de autonomia para estabelecer a disciplina nos mercados financeiros.

A análise de todos os projetos de lei acima demonstra que não há conformidade no assunto. Apesar de estarem apensados a um projeto de lei comum, cada um dos adendos trata o assunto de uma forma. Resta saber qual redação será submetida à votação no Plenário da Câmara. O resumo dos projetos de lei está apresentado no quadro a seguir:

---

<sup>3</sup> VALVERDE, EDUARDO. (2004). “Projeto de lei complementar 142/2004” Brasília: Câmara dos Deputados. 2004: sp

## QUADRO-RESUMO DOS PROJETOS DE LEI COMPLEMENTAR

PLP	Ano	Autor	Principais Proposições
-	1988	Fernando Gasparian	<ul style="list-style-type: none"> <li>• BC como executor da política monetária</li> <li>• Formulação pelo CMN ou pela COPAF</li> </ul>
67	1991	José Serra	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Junta de Política Financeira → aumenta a autonomia do BC</li> <li>• Formulação pelo CMN</li> <li>• Economia tem de estar organizada</li> </ul>
200	1989	Itamar Franco	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nada acrescenta à autonomia do BC, mas os seus adendos (PLPs seguintes) são importantes para o tema</li> </ul>
3	1991	Antônio Carlos Thame	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mandato de 5 anos para presidente do BC</li> </ul>
38	1991	Francisco Dorneles e César Maia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dá ao BC independência e autonomia técnica, administrativa, econômica e financeira</li> <li>• Principal objetivo do BC: estabilidade monetária</li> <li>• BC formularia e executaria a política monetária</li> <li>• Administração: Conselho Deliberativo e Diretoria Executiva, com mandatos não coincidentes com o do Presidente da República</li> </ul>
40	1995	Ricardo Gomyde	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mandatos de 4 anos para a diretoria do BC (sem especificação sobre coincidência com o mandato do Presidente da República)</li> <li>• Demissão da diretoria somente em caso de pedido de dispensa pelo interessado ou por demissão por iniciativa Presidente da República, com justificativa ao Senado</li> <li>• BC executaria a política monetária, mas não a elaboraria</li> </ul>
106	1996	José Fortunati	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Objetivos do BC: SFN de acordo com o desenvolvimento da economia nacional, promoção do desenvolvimento econômico, zelar pela estabilidade (se respeitado os anteriores)</li> <li>• Autonomia administrativa; técnica, econômica e financeira</li> <li>• Mandatos de 5 anos não coincidentes com o do Presidente da República para os administradores</li> <li>• Demissão condicionada ao Senado</li> <li>• Prestação de contas trimestralmente ao Legislativo</li> </ul>

**QUADRO-RESUMO DOS PROJETOS DE LEI COMPLEMENTAR**

<b>PLP</b>	<b>Ano</b>	<b>Autor</b>	<b>Principais Proposições</b>
109	1996	Haroldo Lima	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mandato de 4 anos coincidentes com o do Presidente da República para a diretoria do BC</li> <li>• Demissão da diretoria em caso de: pedido de dispensa, demissão por iniciativa do Presidente da República com aprovação do Senado ou voto de desconfiança</li> </ul>
252	1998	Poder Executivo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Admissão e demissão da diretoria do BC sujeita a aprovação do Senado (demissão exige maioria absoluta)</li> <li>• Mandatos de 3 anos para a diretoria</li> <li>• BC teria de prestar esclarecimentos ao Legislativo quanto a condução das políticas monetária e cambial</li> </ul>
188	2001	Virgílio Guimarães	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mandatos de 4 anos para a diretoria coincidentes com o do Presidente da República</li> <li>• A destituição do Presidente do BC só poderia ocorrer antes do prazo por condenação por crime comum ou de responsabilidade</li> </ul>
32	2003	Rodrigo Maia e Roberto Brant	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Principal objetivo do BC é buscar a estabilidade monetária;</li> <li>• Caberia ao BC a formulação e execução da política monetária, seguindo diretrizes do CMN</li> <li>• Mandato de 4 anos para o presidente do BC e de 6 anos para o restante da diretoria</li> <li>• Exoneração da diretoria do BC pode ocorrer em caso de ineficiência, mas não por vontade do Presidente da República</li> </ul>
142	2004	Eduardo Valverde	<ul style="list-style-type: none"> <li>• O principal objetivo do BC é defender e fortalecer a moeda nacional</li> <li>• O BC teria ainda por objetivo a consecução dos demais objetivos do governo</li> <li>• BC encarregado privativamente pela formulação e execução das políticas monetária e cambial</li> <li>• Presença do Ministro da Fazenda nas reuniões do BC, sujeito a intervenções</li> <li>• Prestação de contas ao Poder Legislativo</li> <li>• Qualquer deputado pode pedir o afastamento de um membro da diretoria do BC</li> </ul>

#### 4. Autonomia do Banco Central e o governo Lula

Como foi analisado anteriormente, a autonomia do Banco Central está em discussão no Brasil desde o final da década de 80. O assunto ganhou força durante o governo de Fernando Henrique Cardoso, mas a autonomia nunca chegou a ser votada. Com a eleição do Presidente Lula, a questão voltou à mídia. O governo adiou a decisão ano a ano e agora, com a crise política enfrentada pelo governo, a autonomia do Banco Central foi delegada ao segundo plano. Mas a verdade é que a autonomia consta, sim, no documento “Política econômica e reformas estruturais”, o plano de política econômica do Ministério da Fazenda do governo Lula.

No documento, o governo explicita que a política monetária tem como função essencial garantir a estabilidade de preços. Com isso, consegue-se adquirir um horizonte de longo prazo que é extremamente importante para o bom funcionamento da economia. O documento nega que exista uma relação entre estabilidade de preços e baixo crescimento, e acredita que é possível engendrar o Brasil em uma trajetória de crescimento. Ainda segundo o Plano, a experiência internacional demonstra que a atuação do Banco Central é fundamental para que a estabilidade seja alcançada. E para que o sucesso seja maximizado, é preciso conceder autonomia a esse órgão. Por este motivo é que diversos países, inclusive os latino-americanos como o Chile, estão optando pela autonomia. O plano de política econômica deixa explícita a idéia de que o objetivo primordial do Banco Central do Brasil é buscar a estabilidade dos preços, e que a sua autonomia administrativa deve ser garantida:

“Esse desenho institucional da gestão monetária apresenta as seguintes características: I) cabe ao governo definir as diretrizes da política monetária com um período mínimo de antecedência; II) o Banco Central terá como objetivo primordial buscar a estabilidade de preços; III) a presidência e as diretorias do Banco Central terão mandatos fixos e escalonados; IV) os mandatos dos diretores e presidente do Banco poderão ser interrompidos em caso de improbidade administrativa ou insuficiência de desempenho verificado pelo descumprimento das diretrizes fixadas pelo governo.”

(Ministério da Fazenda, 2003: p.84)

Nota-se, portanto, que o governo Lula pretende dar autonomia, mas não independência ao Banco Central. O governo ainda daria diretrizes para a política monetária, e os cargos da diretoria do Banco ficariam condicionados à eficiência dos administradores.

Apesar de constar no plano de política econômica do governo Lula, a autonomia do Banco Central ainda não evoluiu. Nenhum projeto de lei foi votado no Congresso, e nenhuma medida provisória foi emitida. Mesmo sendo considerada uma das prioridades das reformas propostas pelo governo, a autonomia foi adiada ano a ano, e é difícil acreditar que o governo implante uma medida tão polêmica em ano eleitoral.

## CONCLUSÃO

A tese da independência do Banco Central como forma de ação eficaz no âmbito da política monetária ganhou força durante a década de 90. A idéia Central é que um Banco Central independente da vulnerabilidade que os interesses políticos possam impor é mais eficiente no combate à inflação, já que a política monetária, neste caso, não ficaria sujeita a compromissos eleitoreiros. Além disso, como a diretoria teria mandatos fixos e longos, imprimir-se-ia um horizonte de longo-prazo na política econômica. Todo este pensamento está construído a partir da idéia de que a política monetária não pode alterar as variáveis reais da economia. Com isso, ela deve ser usada para controlar uma variável monetária, os preços. Este pensamento é representado principalmente pela escola novo-clássica, força importante do que constitui atualmente o *mainstream*. Por este motivo, diversos são os países que adotaram a independência ou a autonomia dos respectivos Bancos centrais como estratégia de política econômica.

Entretanto, é praticamente inexistente no pensamento econômico uma idéia seja consensual. No que diz respeito à independência do Banco Central não é diferente. A principal corrente contrária à idéia da independência é a escola pós-keynesiana. Esta escola acredita que a política monetária pode, sim, alterar as variáveis reais da economia, como a produção e o emprego. Neste caso, entregar a política monetária a um órgão independente do governo significaria abrir mão de um importante instrumento de política econômica. Ainda segundo os pós-keynesianos, a correlação empírica apresentada pelo *mainstream* entre alto grau de autonomia do Banco Central e baixa inflação é falaciosa. Isto porque os países analisados são desenvolvidos. A baixa taxa de inflação pode decorrer do nível de industrialização e do grau de desenvolvimento do país. Os pós-keynesianos acreditam que entregar a política monetária a um Banco Central independente pode ser arriscado, principalmente para países em desenvolvimento. A proposta alternativa apresentada seria a coordenação de políticas, ou seja, um conjunto de políticas econômicas que visassem não só à estabilidade de preços, mas também à estabilidade macroeconômica. Desta forma, não haveria conflito entre as políticas adotadas pelo governo e a maior eficiência econômica seria garantida.

No Brasil a discussão ganha uma dimensão própria. Nas últimas duas décadas, a autonomia do Banco Central brasileiro tem sido assunto em debate entre acadêmicos, no Congresso Nacional e também na mídia. O Sistema Monetário Nacional é regulado pela Constituição e por uma lei infraconstitucional. A Constituição determina que o Banco Central do Brasil deve ser regulado por uma lei complementar, mas tal lei não foi aprovada em Congresso até hoje. A lei nº 4595, por sua vez, cria o Baco Central do Brasil e dá os parâmetros básicos de seu funcionamento. Desde 1988, diversos

projetos de lei complementar passaram pela Câmara dos Deputados e pelo Senado Federal. Diversos deles, principalmente os adendos do projeto de lei complementar nº200 de 1989, propõem dar maior autonomia ao Banco Central. É importante ressaltar novamente que quase todos projetos analisados propõem a autonomia, não a independência do Banco Central do Brasil. A única exceção é o projeto de lei complementar nº 38 de 1991, redigido pelos deputados Francisco Dorneles e César Maia.

O governo Lula apresentou em seu plano de política econômica que a autonomia do Banco Central seria uma das prioridades do governo do âmbito da política monetária, mas nenhum projeto de lei ou medida provisória foi encaminhado ao Congresso pelo Poder Executivo.

Ao que parece, os governos brasileiros aceitam a idéia de autonomia do Banco Central por que ela está de acordo com a idéia de que a única função da política monetária é garantir a estabilidade. Nenhum deles, entretanto, parece estar disposto a entregar uma parcela significativa da política econômica a um órgão autônomo. A situação, em si, é toda contraditória. A idéia de um Banco Central independente é fundada na premissa de que a política monetária é ineficaz no controle de variáveis reais. Se o governo realmente acreditasse nisso, não deveria ter problemas em entregar a política monetária para o Banco Central, mas isso não é feito.

Adicionalmente, o Banco Central do Brasil tem sua autonomia operacional e patrimonial garantida por lei. Só faltaria dar ao Banco a autonomia administrativa. Toda a polêmica gerada diz respeito a esta autonomia administrativa, quando este, na verdade, não é o problema central. Acreditamos que o problema da autonomia é dar excesso de liberdade ao Banco, e este agir de forma contrária aos objetivos do governo. O cerne do problema é, então, a autonomia operacional. Desde a década de 80, o Brasil vive um extenso período de baixo crescimento. A política econômica a ser adotada seria aquela que pudesse gerar emprego e renda. Entretanto, o que se observa, principalmente desde a adoção do regime de metas de inflação em 1999, é que a política econômica está toda voltada para o controle da inflação. O Banco Central tem autonomia operacional para elevar a taxa de juros no nível desejado. Por mais que este procedimento esteja de acordo com as diretrizes do governo, não está de acordo com as necessidades da população brasileira. Um Banco Central que tem a liberdade de fixar a taxa de juros em um dos patamares mais elevados do mundo já tem autonomia suficiente. Dar autonomia administrativa, ou seja, mandatos fixos e longos para os dirigentes do Banco, é o passo mais simples. A partir daí, pode-se construir dois cenários. O primeiro consiste em manter a autonomia operacional do Banco. Nesse caso, não há razão para não ceder também a autonomia administrativa. Isto porque a situação como está é a pior possível. O Banco Central do Brasil tem ampla liberdade de manipulação da política econômica, ao mesmo tempo em que está sujeito a pressões eleitoreiras e a um horizonte de curto-prazo. A autonomia administrativa, então, ainda que mantivesse o poder exacerbado

do Banco Central, pelo menos contribuiria para o prolongamento do prazo de ação da política monetária. O segundo cenário seria não só não dar a autonomia administrativa ao Banco Central, como diminuir sua autonomia operacional. Neste caso, mais condizente com o pensamento pós-keynesiano, o governo manteria a política monetária sob o seu controle. Parece-nos razoável acreditar que a política monetária possa, sim, alterar variáveis reais. É só pensar no volume negociado no mercado financeiro todos os dias. Se parcela desse montante fosse revertido para o investimento, a liquidez poderia contribuir para o crescimento econômico, para a geração de emprego e renda.

Por fim, há ainda um fator a ser pensado. Quando se trata de países em desenvolvimento, está-se sujeito a diversas formas de choques econômicos. Nestes países, qualquer choque ganha proporções imensas. Se o governo mantiver a política monetária sob sua responsabilidade, possuirá um instrumento adicional para combater as repercussões de um possível choque econômico.

Analisando os diferentes projetos de lei e o plano de política econômica do governo Lula, verifica-se que a tendência é a adoção do primeiro cenário. A maioria dos projetos propõe a autonomia administrativa do Banco Central do Brasil. O caminho que levaria ao segundo cenário é mais tortuoso. Além de não dar autonomia administrativa, retirar-se-ia a autonomia operacional do Banco Central. Teria de ocorrer também, obrigatoriamente, uma mudança ainda mais difícil. O foco da política econômica teria de mudar. Se o objetivo Central continuasse a ser o controle da inflação, dar autonomia ou não ao Banco Central seria indiferente. Só uma mudança no sentido de priorizar o crescimento e o desenvolvimento alteraria a situação em favor da sociedade brasileira. Este caminho, como foi dito, é bem mais difícil. É provável que o governo brasileiro, como sempre, opte pelo caminho mais fácil.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alesina, A. & Summers, L. "Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence" *Journal of Money, Credit and Banking*, v.25, p.151-162, May 1993.

Blinder, A. S. (1998). *Central banking in the theory and practice*. São Paulo, Ed.34, 1999.

Carvalho, F.J.C. (2000). *Economia monetária e financeira: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Elsevier.

----- (1995a). "A independência do Banco Central e a disciplina monetária: observações céticas" In: *Revista de economia política*, vol. 15 n°4 (60), outubro-dezembro/95.

----- (1995b). "The independence of Central banks: a critical assessment of the arguments" In: *Journal of Post Keynesian Economics*, win. 1995-1996; 18,2, p.159. (Está estranho; é melhor confirmar essa referência, ou seja, a forma de colocar o volume, número e página).

Cukierman, A.; Webb, S.; e Neyapti, B. "Measuring the independence of central banks and its effects on policy outcomes" *World Bank Economic Review*, 1992, 6(3). (A referência deve aparecer aqui. Não precisa estar no texto).

Dorneles, F. e C. Maia (1991). "Projeto de lei complementar 38/1991" Brasília: Câmara dos Deputados.

Fortunari, J. (1996). "Projeto de lei complementar 106/1996" Brasília: Câmara dos Deputados.

Franco, I. (1989). "Projeto de lei complementar 200/89" Brasília: Senado Federal.

Freitas, M.C.P.; e Almeida, J.S.G. (1998). "A regulação do sistema financeiro" Texto para discussão, IE/UNICAMP, Campinas, n.63, mar.1998.

Gomyde, R. (1995). "Projeto de lei complementar 40/1995" Brasília: Câmara dos Deputados.

Goodhart, C.A.E. (1995). *The Central bank and the financial system*. London : Macmillan Press.

Guimarães, V. (2001). *“Projeto de lei complementar 188/2001”* Brasília: Câmara dos Deputados.

Levy, D.A. (1995). *“Does an independent Central bank violate democracy?”* In: Journal of Post Keynesian Economics, win. 1995-1996; 18,2, p.189.

Lima, H. (1996). *“Projeto de lei complementar 109/1996”* Brasília: Câmara dos Deputados.

Maia, R.; e Brant, R. (2003). *“Projeto de lei complementar 32/2003”* Brasília: Câmara dos Deputados.

Mendonça, H.F. (2003). *“Independência do Banco Central e a coordenação de políticas: vantagens e desvantagens de duas estruturas de estabilização”* In: Revista de economia política, vol. 23, nº1 (89), janeiro-março/2003.

Ministério da Fazenda. (2003). *“Política econômica e reformas estruturais – plano de política econômica do Ministério da Fazenda do governo Lula”* Brasília: Ministério da Fazenda. Disponível on-line em [www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br).

Paula, L.F.R. (2004). *“A questão da autonomia do Banco Central: uma visão alternativa”* Disponível on-line em [www.ie.ufrj.br](http://www.ie.ufrj.br).

Pereira, E.M. (2003). *“Autonomia do Banco Central – subsídios para discussão”* Brasília, Câmara dos Deputados.

Poder Executivo. (1998). *“Projeto de lei complementar 252/1998”* Brasília: Câmara dos Deputados.

Posen, A. (1993). *“Why central bank independence does not cause low inflation: there is no institutional fix for politics”*. The Amex Bank Review, p. 40-65.

Rigolon, F.J.Z. (1998). *“Independência do Banco Central: teoria e aplicações para o Brasil”* Pesquisa e Planejamento Econômico, vol.28, n.2, ago.1998.

Saddi, J. “*Autonomia, independência ou contrato: o que devemos esperar do Banco Central*”.

Disponível em [www.saddi.com.br](http://www.saddi.com.br).

Serra, J. (1991). “*Projeto de lei complementar 67/1991*” Brasília: Câmara dos Deputados

Sicsú, J. (1996a). “*A tese da independência do Banco Central e a estabilidade de preços: uma aplicação do método-Cukierman à história do FED*” In: Estudos econômicos, vol.26 nº1 p. 21-49, janeiro-abril/96

----- (1996b). “*Uma crítica à tese da independência do Banco Central*” In: Nova economia, UFMG-CEDEPLAR, 6(2) p. 133-142

Thame, A.C.M. (1991). “*Projeto de lei complementar 3/1991*” Brasília: Câmara dos Deputados

Tobin, J. (1996). “*Essays in economics*” MIT Press

Valverde, E. (2004). “*Projeto de lei complementar 142/2004*” Brasília: Câmara dos Deputados

Site do jornal “O Estado de São Paulo” – [www.estado.com.br](http://www.estado.com.br)

Site do jornal “Folha de São Paulo” - [www.folha.com.br](http://www.folha.com.br)