

**UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE**

**NATALIE VERNDL**

**UMA ANÁLISE DA DISCUSSÃO SOBRE A INDEPENDÊNCIA DOS  
BANCOS CENTRAIS E A POSSIBILIDADE DE IMPLEMENTAÇÃO  
DESTE MODELO NO BANCO CENTRAL DO BRASIL**

**São Paulo  
2020**

**NATALIE VERNDL**

**UMA ANÁLISE DA DISCUSSÃO SOBRE A INDEPENDÊNCIA DOS  
BANCOS CENTRAIS E A POSSIBILIDADE DE IMPLEMENTAÇÃO  
DESTE MODELO NO BANCO CENTRAL DO BRASIL**

**MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA E MERCADOS**

**Dissertação apresentada à Banca  
Examinadora da Universidade Presbiteriana  
Mackenzie, como exigência obrigatória para  
obtenção do título de MESTRE em Economia e  
Mercados.**

**ORIENTADOR: Prof. Dr. Pedro Raffy Vartanian**

**São Paulo  
2020**

V529a Verndl, Natalie.

Uma análise da discussão sobre a independência dos bancos centrais e a possibilidade de implementação deste modelo no Banco Central do Brasil. / Natalie Verndl.

82 f. : il. ; 30 cm

Dissertação (Mestrado Profissional em Economia e Mercados) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2020.

Orientador: Pedro Raffy Vartanian.

Bibliografia: f. 76-82

1. Banco central independente. 2. Banco Central do Brasil. 3. PLP 19/2019. 4. PLP 112/2019. I. Vartanian, Pedro Raffy, *orientador*. II. Título.

CDD 332.1

Bibliotecária Responsável : Giovanna Cardoso Brasil CRB-8/9605

## Folha de Identificação da Agência de Financiamento

**Autor:** Natalie Verndl

**Programa de Pós-Graduação *Stricto Sensu* em** Economia e Mercados

**Título do Trabalho:** UMA ANÁLISE DA DISCUSSÃO SOBRE A INDEPENDÊNCIA DOS BANCOS CENTRAIS E A POSSIBILIDADE DE IMPLEMENTAÇÃO DESTE MODELO NO BANCO CENTRAL DO BRASIL

O presente trabalho foi realizado com o apoio de <sup>1</sup>:

- CAPES - Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior
- CNPq - Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico
- FAPESP - Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo
- Instituto Presbiteriano Mackenzie/Isenção integral de Mensalidades e Taxas
- MACKPESQUISA - Fundo Mackenzie de Pesquisa
- Empresa/Indústria: BANCO SANTANDER
- Outro: \_\_\_\_\_

<sup>1</sup> **Observação:** caso tenha usufruído mais de um apoio ou benefício, selecione-os.

NATALIE VERNDL

UMA ANÁLISE DA DISCUSSÃO SOBRE A INDEPENDÊNCIA DOS BANCOS  
CENTRAIS E A POSSIBILIDADE DE IMPLEMENTAÇÃO DESTE MODELO NO  
BANCO CENTRAL DO BRASIL

Dissertação apresentada ao Programa de  
Pós-Graduação em Economia e Mercados  
da Universidade Presbiteriana Mackenzie,  
como requisito obrigatório à obtenção do  
título de Mestre.

Aprovada em 20 de Agosto de 2020.

BANCA EXAMINADORA

*Pedro R. Vartanian*

---

Prof.<sup>a</sup> Dr. Pedro Raffy Vartanian  
Universidade Presbiteriana Mackenzie

*Roberta M.*

---

Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Roberta Muramatsu  
Universidade Presbiteriana Mackenzie

*elize fonseca*

---

Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Elize Massard da Fonseca  
Fundação Getúlio Vargas - SP

*Para meus pais, Doris e Douglas; minhas queridas Vitória e Valentina; minha avó Maria José, e minha tia Deise. Ao professor Caio Racy [in memoriam] que me deixou ensinamentos valiosos. Cordialmente aos professores e fonte de inspiração para toda uma vida: Gustavo H.B. Franco, Pedro Sampaio Malan e Pérsio Arida.*

*“A ignorância gera mais frequentemente confiança do que o conhecimento: são os que sabem pouco, e não aqueles que sabem muito, que afirmam de uma forma tão categórica que este ou aquele problema nunca será resolvido pela ciência”.*

(Charles Darwin)

## RESUMO

Uma nova rodada de discussões acadêmicas sobre uma possível autonomia do Banco Central do Brasil motivou a realização desta dissertação. Nesse contexto, o objetivo da pesquisa é esclarecer os principais aspectos sobre a autonomia do Banco Central do Brasil, retomando a experiência internacional e apontando para os atuais Projetos de Lei: PLP 19/2019 e o PLP 112/2019, encaminhados para a apreciação das Casas Legislativas. Para tanto, será feita a revisão da literatura sobre o tema, distinguindo o normativo entre “autonomia” e “independência”, apontando os principais aspectos que garantem a independência da instituição com o intuito de viabilizar a possibilidade de uma efetiva mudança administrativa do Banco Central do Brasil. Os resultados obtidos podem ajudar a esclarecer o tema e alertar para os pontos positivos e negativos das propostas, para que os policymakers possam tomar a melhor decisão.

**Palavras-chave:** Banco Central independente; Banco Central do Brasil; PLP 19/2019 e PLP 112/2019.



## ABSTRACT

*A new round of academic discussions about the possibility of reaching the Central Bank of Brazil, motivated the realization of this dissertation. In this context, the objective of the research is to clarify the main aspects about the autonomy of the Central Bank of Brazil, resuming the international experience and pointing to the current Draft Laws: PLP 19/2019 and PLP 112/2019, sent for the appreciation of the Legislative Houses. To this end, a review of the literature on the topic will be carried out, distinguishing the normative between "autonomy" and "independence", pointing out the main aspects that guarantee the institution's independence in order to enable the possibility of an effective administrative change of the Central Bank of Brazil. The results obtained can help to clarify the theme and alert to the positive and negative points of the proposals, so that policymakers can make the best decision.*

**Keywords:** *Independence of the Central Bank; Brazilian Central Bank; PLP 19/2019 and PLP 112/2019.*

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico - 1 Criação dos Bancos Centrais por Países .....	9
--	---

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Presidentes do Banco Central do Brasil (1964-2020) .....	28
Quadro 2 - Histórico das metas para a inflação (1999-2020) .....	30
Quadro 3 - Características essenciais de um banco central independente presentes (ou não) nos bancos centrais analisados neste estudo.....	36
Quadro 4 - Semelhanças e Diferenças entre os Projetos de Autonomia do Banco Central do Brasil.....	43
Quadro 5 - Síntese dos Argumentos Favoráveis e Contrários aos Projetos de Autonomia do Banco Central do Brasil.....	44

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

<b>BACEN / BCB</b>	Banco Central do Brasil
<b>BCC</b>	<i>Banco Central de Chile</i>
<b>BCI</b>	Banco Central Independente
<b>BOE</b>	<i>Bank of England</i>
<b>CEE</b>	Comunidade Econômica Europeia
<b>CMN</b>	Conselho Monetário Nacional
<b>CRSFN</b>	Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional
<b>CVM</b>	Comissão de Valores Mobiliários
<b>DB</b>	<i>Deutsche Central Bank</i>
<b>ECB</b>	<i>European Central Bank</i>
<b>ESBC</b>	Sistema Europeu de Bancos Centrais
<b>FED</b>	<i>Federal Reserve System</i>
<b>IBC</b>	Independência do Banco Central
<b>IPCA</b>	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
<b>OGU</b>	Orçamento Geral da União
<b>OF</b>	Orçamento Fiscal
<b>OM</b>	Orçamento Monetário
<b>PIB</b>	Produto Interno Bruto
<b>PLP</b>	Projeto de Lei Complementar
<b>PLS</b>	Projeto de Lei do Senado
<b>PROES</b>	Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária
<b>RAET</b>	Regime de Administração Especial Temporária
<b>RMI</b>	Regime de Metas de Inflação
<b>SELIC</b>	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
<b>SFN</b>	Sistema Financeiro Nacional
<b>SME</b>	Sistema Monetário Europeu
<b>SUMOC</b>	Superintendência da Moeda e do Crédito
<b>UME</b>	União Monetária Europeia

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO .....	1
CAPÍTULO I – O CONTEXTO HISTÓRICO-ECONÔMICO MUNDIAL .....	3
1.1. Histórico dos Bancos Centrais.....	4
1.2. Bancos Centrais Mundiais .....	4
1.2.1. <i>Bank of England</i> – BOE (Banco Central da Inglaterra).....	12
1.2.2. <i>Federal Reserve System</i> – FED (Banco Central dos Estados Unidos) .....	13
1.2.3. <i>Deutsche Bundesbank</i> (DB) – (Banco Central da Alemanha) .....	15
1.2.4. <i>European Central Bank</i> (ECB) – (Banco Central da União Europeia) .....	17
1.2.5. <i>Banco Central de Chile</i> – BCC (Banco Central do Chile) .....	18
CAPÍTULO II – O BANCO CENTRAL DO BRASIL .....	20
2.1. Histórico do Banco Central do Brasil .....	21
2.2. Banco Central do Brasil – BCB/Bacen .....	21
2.3. Comparação entre os modelos de Bancos Centrais .....	35
2.4. Projetos de Lei 19/2019 e 112/2019 – “Autonomia do Banco Central” .....	39
CAPÍTULO III – MARCO TEÓRICO .....	46
3.1. A “Independência” dos Bancos Centrais .....	47
3.1. Dependência x Autonomia x Independência .....	47
3.2. Discussão sobre a Independência.....	49
3.3. Análise dos argumentos apresentados sobre a independência de um banco central e a possível independência do Banco Central do Brasil.....	64
CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	74
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	76

## INTRODUÇÃO

A discussão sobre os bancos centrais ganhou força na academia durante os anos 1990 por conta da mudança nos postulados econômicos, abrindo espaço para a discussão do monetarismo e das ideias liberais. A influência internacional motivou a revisão do modelo administrativo do Banco Central do Brasil, apontou as qualidades necessárias para uma autonomia de fato e revisitou a formulação da Lei 4.595/64 que instituiu o banco. O Banco Central do Brasil confere o estado de autônomo por conta um acordo tácito, ou seja, sem formalização, sem garantias legais, qualidade tal, garantida pelo Sistema de Metas de Inflação.

No entanto, diante da retomada das ideias liberais, o assunto retornou a ordem do dia, após a apresentação do tema nas campanhas eleitorais de 2014, subseguindo nas eleições de 2018 e com o encaminhamento de dois projetos de autonomia: a PLP 19/2019 e a PLP 112/2019. Propostas anteriores sobre a mesma matéria foram arquivadas, provavelmente por conta da cultura política brasileira que estabeleceu fortes relações entre a autoridade monetária e o próprio poder Executivo. Além disso, faltava profundidade técnica no assunto, e ainda hoje é um desafio a falta de clareza por parte da sociedade sobre o tema.

Para que um banco central seja independente, deve ser garantida a função de garantia da estabilidade da moeda, prosseguindo com o cumprimento de metas de inflação condizentes para a realidade nacional, mantendo os valores em patamares sustentáveis para que a população e a realidade macroeconômica do país possam minimamente crescer e se desenvolver, possibilitando uma tomada de decisão mais assertiva dos *policymakers*.

A síntese do debate sobre a independência dos bancos centrais pode ser apresentada por três gerações de argumentos distintos sobre os modelos de bancos centrais, que buscam reduzir a inconsistência dinâmica e o viés inflacionário com o intuito de atingir a estabilidade monetária. A primeira geração aponta para as características mais conservadoras de um banco central e de seu presidente na condução da política monetária. A segunda geração aponta para a necessidade de transparência da instituição e a terceira geração se concentra na discussão sobre a independência de fato da instituição e ocupa-se em solucionar os problemas

apontados pelos argumentos de primeira e segunda gerações. Importante destacar que as três gerações consideram como fundamental o argumento de insulamento político.

O objetivo geral deste estudo é retomar a discussão sobre a autonomia do Banco Central do Brasil, apresentando o contexto-histórico econômico e as experiências internacionais, os Projetos de Lei, e a discussão sobre o conceito de independência e autonomia. Já o objetivo específico deste trabalho é analisar as vantagens e desvantagens de um possível modelo de independência do Banco Central do Brasil. Existem fortes indicativos que a experiência internacional, os elementos empíricos, a mudança dos conceitos econômicos e a retomada do tema, podem levar a alteração do modelo administrativo do Banco Central do Brasil, embora o assunto ainda seja controverso no meio acadêmico por conta das divergentes concepções sobre a condução da economia.

A dissertação está dividida em três capítulos: o primeiro irá indicar o contexto histórico-econômico, apontando para os eventos e experiências internacionais, além de apresentar os modelos administrativos dos bancos centrais: inglês, americano, alemão, europeu e o chileno, descrevendo os eventos relevantes em sua história para que possam ser comparados com a estrutura do banco brasileiro a posteriori.

O segundo capítulo aponta para os aspectos históricos da criação do Banco Central do Brasil e seus diversos dilemas, o advento da Lei 4.595/64, o funcionamento e condução da instituição em seu período recente, bem como apresenta as novas propostas de sua autonomia, ainda em tramitação no Senado.

Já o terceiro capítulo se concentra na tentativa de elucidar o problema normativo entre os termos de “autonomia” e “independência”, bem como aponta para os principais aspectos que determinam a constituição de um banco central independente, por meio da revisão bibliográfica dos principais autores que compõem a literatura sobre o tema, tais como: Friedman (1968); Kyland e Prescott (1977); Bade e Parkin (1982); Banaian, Lavey e Willet (1983); Barro e Gordon (1983); Rogoff (1985); Toma e Toma (1986); Alesina e Summers (1991); Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991); Cukierman, Webb e Neyapti (1992); Goodhart (1993; 1994); Posen (1993); Debelle e Fischer (1994); Walsh (1995); Cukierman (1996); Svensson (1997); Blinder (1999); Lastra (2000); Tuladhar (2005); Carlin e Soskice (2006) e Haan e Eijffinger (2016) para que possa implementar este modelo na realidade brasileira.

## CAPÍTULO I – O CONTEXTO HISTÓRICO-ECONÔMICO MUNDIAL

*“As Shakespeare has said: “To err is human”.  
Why should we expect anything less or more  
of central bankers than of other mortals?”.*

(Joseph Stiglitz)



## 1.1. Histórico dos Bancos Centrais

Este capítulo aponta para os principais aspectos referentes aos principais eventos internacionais atrelados às histórias dos bancos centrais mundiais, evidenciando a composição de suas características essenciais enquanto instituição. É um processo extenso e que depende de diversos eventos históricos e características institucionais peculiares a cada país. Serão apresentados os modelos administrativos e operacionais dos bancos: inglês, americano, alemão, europeu e chileno para que a posteriori sejam discutidas suas características com o banco brasileiro.

## 1.2. Bancos Centrais Mundiais

As histórias dos bancos centrais descendem de um maior número de características em comum do que de divergências, mas, refletem as peculiaridades de cada país por conta das minúcias dos diferentes processos de formação institucional, e evidencia diversas alternâncias nos atores que buscaram ser a autoridade monetária. Assim, um estudo sobre os bancos centrais reflete aspectos não só da história econômica, mas do surgimento de uma instituição inerente ao sistema capitalista e guardião do símbolo nacional, a moeda (CORAZZA, 2005).

A trajetória institucional dos bancos centrais tem seu início com os bancos privados que financiavam o Estado e o desenvolvimento de uma nação, exigindo em troca o monopólio da emissão monetária, característica tal, que permite identificar o início das atividades de um banco central. Na história dos bancos centrais, consta que os primeiros bancos a serem criados foram o *Sverige Riksbank* na Suécia em 1668, e o Banco Central da Inglaterra em 1694.

As décadas de 1870 e 1880 marcam a função da instituição enquanto prestador de última instância, uma vez que, é neste período onde as atividades dos bancos centrais se tornaram-se mais maduras e associadas ao padrão-ouro. Na década de 1900, algumas funções de bancos centrais (de caráter público) estavam misturadas com as funções de bancos comerciais.

Após a Primeira Guerra Mundial (1914-1918), os países vencedores mobilizaram grandes esforços para reestabelecer as bases do sistema monetário internacional, baseando-se na disciplina do padrão-ouro. Importante destacar a experiência e o sucesso obtido com a atuação do Banco Central Londrino, em *Lombard Street*, no período antes da Primeira Guerra Mundial. Bagehot (1873) descreve o período como um ambiente de grande poder econômico e ao mesmo tempo de grande delicadeza ao tratar das questões econômicas, e ressalta que o mecanismo da época era composto por outras quatro instituições: a diplomacia com equilíbrio de poder, a economia de mercado, o Estado liberal e o próprio padrão-ouro, regido pelo banco inglês, orquestrando os demais bancos centrais.

Segundo Bastian (2010), o fim do padrão-ouro teve como resultado hiperinflações na década de 1920, sobretudo na Alemanha, Inglaterra e nos Estados Unidos. Cada país concebeu remédios hiperinflacionários distintos, tendo conseqüentemente resultados diversos, mas, o que é comum a cada um deles é a expressiva preocupação com a manutenção da estabilidade de preços. O próprio ciclo de crises apresentou problemas de ordem fiscal, de desemprego e inflação.

Nunes e Nunes (1998) apontam que os bancos centrais com maiores graus de independência no período, tiveram uma performance econômica superior aqueles com menores graus de independência. Como consequência direta, é possível de se observar baixas taxas de inflação, estabilidade de preços e controle dos *déficits* públicos. Portanto, tornou-se necessária uma nova interpretação das funções e do tamanho de Estado, bem como do próprio banco central e os instrumentos de política monetária e fiscal.

Após 1929 (e o *crash* da Bolsa de Nova Iorque), a história econômica reconhece a importância dos postulados keynesianos que orientaram o combate ao desemprego e a baixa atividade econômica, apontando para elementos de combate a este problema, sobretudo de uma maior intervenção estatal. Neste período, a discussão sobre a independência do banco central é posta de lado, assim como os graus de independência das instituições foram contraídos diante de uma postura mais atuante do Estado e das políticas públicas, refletindo um maior predomínio das

políticas fiscais em detrimento das políticas monetárias (BASTIAN, 2010). Em outras palavras, pode-se dizer que é um período de “dominância fiscal”<sup>1</sup>.

De acordo com Franco (2018), os esforços dos países vencedores mobilizaram o engajamento de países periféricos e de novos países constituídos a partir do Tratado de Versalhes para construir um novo modelo de banco central, expresso de acordo com as conferências internacionais de Bruxelas (1920) e de Gênova (1922). Isso resultou na criação legal de diversos bancos centrais na época, tendo como principal objetivo a internacionalização de capitais.

O final da Segunda Guerra Mundial (1939-1945) orientou os objetivos dos bancos centrais para a condução do pleno emprego. Isso pode ser observado segundo Bastian (2010), diante da experiência dos bancos inglês e americano. O banco alemão seguiu por um caminho diferente, buscando a estabilidade de preços, apresentando uma postura mais conservadora, em especial, por conta da experiência hiperinflacionária vivida na década de 1920.

Já entre 1950 e 1960 inicia-se o novo sistema internacional, conhecido como Bretton Woods, cujo principal objetivo era estabelecer uma moeda internacional de referência, abandonando o padrão-ouro. A leniência com a inflação ainda era aceita por conta da manutenção dos postulados keynesianos e do cenário pós-guerra, a fim de se evitar a situação do desemprego. Para Mendonça (2003) e Goodhart (1994) os bancos centrais nesta época atuavam enquanto financiadores do Tesouro, na tentativa de coordenação entre as políticas econômicas (fiscal e monetária). Com a escolha do dólar como moeda de referência, algumas oscilações influenciaram para o fim do sistema de Bretton Woods. De acordo com Hetzel (1990), o estopim deste processo foi a degradação das contas americanas com o financiamento da Guerra do Vietnã e dos incentivos sociais, que resultaram em um aumento inflacionário doméstico e internacional, por conta da necessidade da emissão monetária de diversos países para a manutenção da paridade cambial fixa de 1 para 1 (uma unidade monetária para uma unidade monetária do dólar), assim como o fim da disciplina do

---

<sup>1</sup> O conceito de “Dominância Fiscal” pode ser compreendido como uma situação onde um determinado país não consegue gerar receita suficiente para financiar os gastos. Isso tem como consequência o aumento da dívida pública que conta com indexadores monetários que acentuam o processo inflacionário, perdendo a estabilidade de preços. Além disso, a política monetária passa a ter seus efeitos reduzidos e por vezes controversos aos resultados esperados.

*Federal Reserve* em cumprir com o acordo internacional. Maxfield (1995) reforça que o conceito sobre as consequências inflacionárias, estava ligado ao movimento de internacionalização do mercado de capitais, fazendo com que a estabilidade da moeda fosse uma condição adjacente para que os governos e investidores privados entrassem neste movimento.

Já nas décadas de 1980 e 1990 podem ser consideradas com um ponto de inflexão na histórica econômica, passando a existir questionamentos sobre a eficácia dos postulados keynesianos e a introdução das ideias liberais e monetaristas. A condução da política monetária passou a ser regrada, ou seja, deveria seguir determinadas regras estipuladas, bem como defendia Milton Friedman, uma vez que seus efeitos eram refletidos apenas no curto prazo e com o objetivo único de estabilidade de preços. Já a eficácia da política monetária a longo prazo seria questionada pelo conceito de credibilidade e das expectativas racionais apontadas por Robert Lucas e Thomas Sargent (MENDONÇA, 2003). Além disso, Bastian (2010) aponta que diversos países passaram a adotar um “sistema de metas” para emprego e/ou inflação a ser perseguido. Cukierman (1996), argumenta que a experiência internacional sobre o bom desempenho econômico do Japão e da Alemanha, reforçaram a ideia de que a inflação e suas consequências reduziram as taxas de crescimento.

Estes novos postulados foram fundamentais para determinar as funções modernas de um banco central. Franco (2018) descreve estas funções como sendo: a ideia de constituir um banco líder, o financiador do governo, o emissor por excelência da moeda nacional<sup>2</sup>, o depositário das reservas nacionais<sup>3</sup>, o *clearing house*<sup>4</sup> para os bancos, a figura central do sistema de pagamentos, o chamado “banco dos bancos”,

---

<sup>2</sup> O Banco Central detém o monopólio de emissão da moeda, assim como transmite a credibilidade no meio de pagamento. A instituição ainda pode definir e controlar o tamanho de sua base monetária, assim como reajustar a magnitude da taxa de compulsório requerida aos bancos comerciais.

<sup>3</sup> O Banco Central deve reter outras moedas a fim de honrar compromissos de pagamentos e evitar situações de deterioração das divisas internacionais, que envolvem questões cambiais e em um último estágio podem resultar em uma moratória. É possível expandir estas reservas utilizando políticas de investimento em títulos de dívidas de outros países realizando ganhos de juros.

<sup>4</sup> Também conhecida como “Câmara de Compensação”, é uma função exercida pelo Banco Central afim de que as trocas, as transações e os pagamentos e liquidações sejam feitos de um modo facilitado, mitigando os riscos da operação e do cumprimento dos contratos e obrigações.

o prestador de última instância e o regulador da atividade bancária, financeira e cambial<sup>5</sup>.

Segundo Nunes e Nunes (1998), para que as funções fossem executadas, em especial a manutenção da estabilidade de preços, a presença de inovações no sistema financeiro e o aumento da importância do crédito na economia, exigiu um novo desenho institucional que ganhou força com o argumento da independência da instituição sob a principal prerrogativa de que havia uma pressão política do Executivo ou do Parlamento, que desviava o banco do objetivo essencial de estabilidade de preços.

O principal reflexo desta nova necessidade foi que no ano de 1989, 25 países, sendo eles: Bélgica, Espanha, França, Itália, Portugal, Nova Zelândia, Argentina, Chile, Colômbia, México, Venezuela, Paquistão, Bielorrússia, Cazaquistão, Estônia, Letônia, Rússia, Ucrânia, Bulgária, Eslováquia, Eslovênia, Hungria, Polônia, República Tcheca e Romênia, conferiram a independência legal de seus bancos centrais, conforme afirma Cukierman (1996). De 1949 a 1989, é difícil observar mudanças legislativas substanciais nos modelos de bancos centrais mundiais.

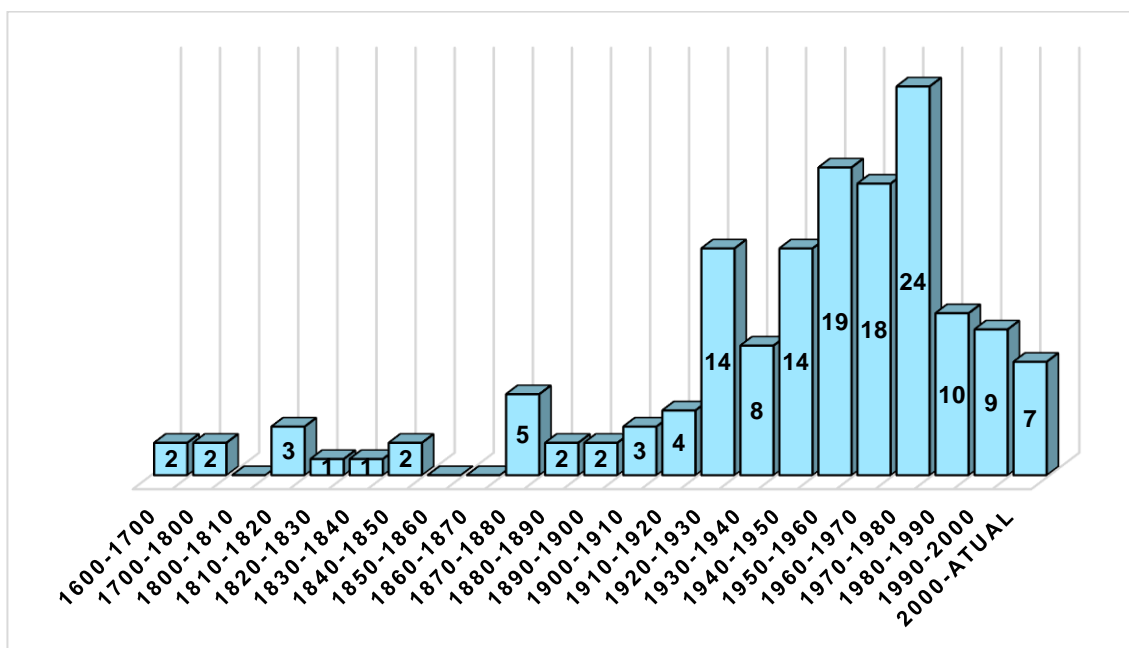
O Gráfico 1 ilustra a criação dos bancos centrais de 150 países no período de 1600 até 2020. Observa-se que o maior número de bancos centrais criados foi nas décadas de 1970 e 1980, que demandavam atenção ao que se refere a estabilidade de preços e aos eventos internacionais que marcaram a conjuntura econômica: o primeiro deles se refere à estagflação e aos choques do petróleo nos anos 1970 (ou a chamada “década perdida”), além do desempenho econômico adverso de alguns países com inflação elevada na América Latina, como no caso brasileiro. Já o segundo evento tem seu marco diante do movimento de internacionalização de capitais e o ponto de inflexão no pensamento econômico com a ascensão das ideias monetaristas e discricionariedade, pautadas em regras monetárias e da necessidade da não interferência do governo nas decisões de política monetária, rejeitando o receituário keynesiano aceito desde os anos 1960, onde, um pouco de inflação poderia ser bom

---

<sup>5</sup> A regulação dos bancos comerciais é fiscalizada pelo Banco Central, analisando os negócios bancários, protegendo o depósito dos clientes, garantindo a solvência dos bancos e mitigando possíveis crises financeiras sistêmicas.

para o crescimento econômico, já que indicaria um estímulo à atividade econômica e alterava a postura dos bancos centrais (CUKIERMAN, 1996).

**Gráfico - 1 Criação dos Bancos Centrais por Países**



**Fonte:** Elaboração própria com base nas informações coletadas nos sites dos Bancos Centrais.<sup>6</sup>

Mas, ainda resta o questionamento: por que tantos países preferem demonstrar seu compromisso com a estabilidade de preços por meio do modelo de banco central independente? A resposta está em quatro aspectos levantados por Cukierman (1996):

- I. O primeiro motivo retoma a situação do colapso de Bretton Woods, ou ao Sistema Monetário Europeu (SME) que falharam ao garantir a estabilidade nominal da moeda, sendo necessário buscar novas instituições que alcançassem este objetivo.

<sup>6</sup> Para a elaboração do gráfico e a compreensão dos elementos de criação dos bancos centrais mundiais, foram consultados 150 sites de Bancos Centrais.

- II. O segundo motivo se refere diretamente ao banco alemão: sua experiência com um elevado grau de independência, mostrou que este modelo institucional pode garantir estabilidade nominal da moeda.
  
- III. O terceiro fato apontado é referente a aceitação do Tratado de Maastricht pela Comunidade Econômica Europeia (CEE), que impôs aos bancos centrais que integravam o Sistema Europeu de Bancos Centrais (ESBC), o fortalecimento das questões de independência e o objetivo comum de estabilidade de preços. Importante reforçar que esta condição é elementar para o ingresso na União Monetária Europeia (UME).
  
- IV. Por fim, o quarto motivo que leva a necessidade da independência de um banco central, se deve a estabilização tardia da inflação nos países latino-americanos, onde os *policymakers* passaram a buscar mecanismos institucionais capazes de reduzir a longo prazo a probabilidade de uma inflação alta e persistente no futuro.

Por outro lado, autores como Debelle e Fischer (1994), apontam para os aspectos negativos de altos graus de independência de um banco central, uma vez que o banco estabelece um padrão conservador, mirando tão somente a estabilidade de preços. O argumento econômico se baseia no “coeficiente de sacrifício”, o que significa perda de unidades produtivas por pontos reduzidos de inflação. Os autores comparam a experiência do *Bundesbank* com o *Federal Reserve*, concluindo que o coeficiente alemão é maior do que o americano, o que significa que a produção alemã estava sendo mais comprometida que a americana, possivelmente afetando o nível de atividade econômica e como consequência, entende-se que o grau de independência do *Bundesbank* é muito elevado. Isso significa que existem diversos graus ou níveis de independência de um banco e que o equilíbrio desta equação é frágil.

Cukierman (1996) afirma nos casos de países com maiores graus de autonomia, é possível de se observar menores taxas de inflação, assim como maiores níveis de crescimento da produção per capita. Isso significa que dentro dos pressupostos de independência, os modelos internacionais atendem ao requisito de estabilidade de preços e de impactos positivos no crescimento econômico. Entretanto, a literatura aponta para uma correlação negativa entre estabilidade de preços e a independência de fato, também conhecida como independência total ou por força de Lei.

Importante destacar que um modelo de Estado Federalista<sup>7</sup> recebe com mais dificuldade um banco central independente, uma vez que é a tendência constitucional dissipar o poder entre os estados federativos. Além disso, os sistemas jurídicos destes países obedecem ao *civil law*<sup>8</sup>. Este é o caso da Alemanha, dos Estados Unidos e até mesmo é o caso do Brasil. Por outro lado, países como a França, Nova Zelândia e Chile, possuem em sua estrutura administrativa um favorecimento da centralização e da hierarquia do governo central. O sistema jurídico é o do Direito Codificado. Estados Unitários tendem a demonstrar maior transparência do que em Estados Federativos. Assim, a estrutura constitucional do Estado tem um papel fundamental na concepção do modelo de BCI, por isso, a discussão entre os limites do poder Executivo e o banco são tão latentes.

Lastra (2000), relembra da limitação de coleta das evidências empíricas, uma vez que a existência da experiência de um modelo de banco central independente só pôde ser observado no ambiente internacional nos bancos americano, alemão, suíço, neozelandês, mexicano, filipino e francês (ou seja, o número de observações é igual a 7). Buscando comparar com uma realidade próxima a brasileira, o número de observações se restringe ainda mais, considerando apenas o banco argentino, chileno e o venezuelano.

Atualmente, não se verifica nenhum processo em andamento de independência de bancos centrais, com exceção da retomada da discussão no Brasil, por meio da

---

<sup>7</sup> O sistema de governo federativo, reúne vários estados para formar uma nação, cada um conservando sua autonomia.

<sup>8</sup> Tradição baseado no direito romano, sendo o mais comum no mundo, característico pela sistematização e pela codificação do Direito. A aplicabilidade da Lei se baseia na interpretação da norma. Por outro lado, existe o *Common Law*, onde a aplicabilidade da Lei se baseia em costumes, tradições.



PLP19/2019 e a PLP 112/2019 ainda em tramitação e que serão discutidas futuramente.

Portanto, o principal questionamento atual sobre a instituição, se refere não apenas a concessão da independência ao banco, mas sim, qual ou quais devem ser seus objetivos, sua credibilidade e transparência. Assim, cabe analisar de maneira particular, os principais bancos centrais mundiais: apresentando sua história, seus objetivos, sua estrutura e atuação.

### **1.2.1. *Bank of England* – BOE (Banco Central da Inglaterra)**

O Banco da Inglaterra foi fundado em 1694, em um ato parlamentar com o objetivo principal de financiar o governo, na época deficitário. A relação política com o governo era estrita, característico da história monetária inglesa, o que facilitou a tomada de decisões antes de qualquer pronunciamento público. Fez-se valer do privilégio de ser o emissor principal das notas bancárias, frente aos demais bancos. A estrutura incipiente de banco central assumia o formato de um banco comercial, até que paulatinamente passou a assumir as funções de excelência da autoridade monetária inglesa (CARVALHO et al. 2007, pág. 14).

O principal objetivo do banco é o de garantia à estabilidade monetária e financeira. Quem define as metas é o Parlamento, onde a partir de um desvio de 1% para mais ou para menos, caberá ao presidente do Banco Central escrever uma carta aberta ao Chanceler, justificando seus erros e retratando quais serão as medidas cabíveis para que a inflação retorne a meta, bem como, deverá estabelecer uma previsão ao retorno da normalidade (FORJAZ, 2007, pág. 17).

Segundo Forjaz (2007), a Lei do Banco da Inglaterra de 1998 estabelece que os diretores que compõem o Banco Central devem ser representados por um presidente e um vice-presidente, além de dezesseis diretores. Tanto o presidente como o vice são indicações feitas pela majestade, a Rainha, com um mandato renovável de cinco anos e os demais diretores para um mandato de três anos. A administração do banco é de responsabilidade do Comitê de Política Monetária.

O comitê, por sua vez, deverá ser constituído da figura do presidente do Banco da Inglaterra e de dois vice-presidentes. São indicados dois membros e aprovados

pelo Ministro responsável pelas finanças do governo britânico, o *Exchequer*: um para ser analista da política monetária, emitindo pareceres e relatórios, enquanto o outro se ocupa da responsabilidade pelas operações de política monetária do banco.

Ainda de acordo com Forjaz (2007), a reunião do comitê é feita mensalmente, e nesta reunião é que se define a taxa de juros a ser praticada. Além dos nove membros do comitê, poderá integrar a reunião um representante do Tesouro, para que exista a coordenação entre a política fiscal adotada e a política monetária em discussão.

A partir de 1997, com a independência do banco, houve uma separação das gestões: a política monetária fica a cargo do banco central, enquanto quem gerencia a dívida do governo é o Tesouro. Já a supervisão do mercado financeiro é de responsabilidade da Autoridade de Serviços Financeiros.

### **1.2.2. *Federal Reserve System* – FED (Banco Central dos Estados Unidos)**

O Banco Central Americano foi criado em 1913, cujo objetivo principal era realizar operações de desconto de títulos comerciais e assumir a função regulatória e de fiscalização dos bancos privados. O fluxo monetário da época era irregular, havia escassez de oferta monetária e dificuldades em desempenhar altas taxas de crescimento.

Segundo Santhiago (1994), o banco tem como objetivo controlar os movimentos de inflação e deflação, regular os indicadores da atividade econômica e o desemprego. Forder (2003) destaca que o *Federal Reserve Act* deixa explícita a independência do banco em relação a captura do mercado financeiro e não da captura política. Apenas com a crise de 1929, os fundamentos do FED passaram por diversas modificações, entre as mais notáveis, se destaca o processo de independência do sistema político, devido aos fortes interesses econômicos e pressões partidárias particulares.

O FED tem uma política de colaboração entre o Banco Central e o Tesouro de forma clara. Existem mecanismos formais que permitem a colaboração entre os comitês e as diversas organizações. Os presidentes: da nação, do Banco Central, do Conselho de Consultores Econômicos e o secretário da Fazenda se reúnem

periodicamente, geralmente em almoços formais. Devido a independência do FED diante do Tesouro, não é conferida a monetização da dívida, por conta dos *déficits* orçamentários do governo (LASTRA, 2000, pág. 43).

Quem realiza e implementa a política monetária é o próprio Banco Central Americano, de modo a atingir a estabilidade de preços, o crescimento e emprego. A política monetária é definida pelo Comitê Federal de Mercado Aberto, composto por membros indicados pelo presidente do país e os presidentes de bancos indicados pelo conselho, e conta com a presença do Departamento do Tesouro. Já a política cambial é de responsabilidade apenas do Tesouro. Estas indicações podem refletir em uma possível interferência política, por conta das indicações realizadas. De acordo com Lastra (2000) e Lewis (2003), a delegação do controle sobre as taxas de juros e a política monetária ao *Federal Reserve*, é provavelmente um caso em que as perdas de eficiência na coordenação, são superadas por potenciais perdas políticas resultantes da política econômica presidencial.

O FED possui dois níveis de administração: o de supervisão, conhecido como "*Board of Governors*" e o executivo, conhecido como "*Federal Open Market Committee*". A escolha dos ocupantes aos cargos do FED segue o *Federal Reserve Act*, sendo indicados pelo presidente a figura do banqueiro e vice banqueiro central que passam pela aprovação do Senado. Sete membros do Conselho de Administradores são indicados também pelo presidente, passando pela aprovação do Senado para ocupar o *Federal Open Market Committee*, além de cinco presidentes de bancos federais, sendo um deles o presidente do Banco Federal de Nova Iorque.

Cada um dos doze bancos federais possuem um Conselho de Administração com nove membros. Destes nove membros, três são reconhecidos como diretores Classe A, representando os bancos membros, e podem ser diretores do banco. Outros três são classificados como diretores Classe B, representando aos interesses da indústria, comércio e agricultura, e não podem ser diretores, administradores ou empregados de nenhum banco. Os três restantes finais, constituem a Classe C, que são indicados pelo Conselho de Administradores do FED. Nesta classe, o Conselho indica o presidente e o vice-presidente regional. Os membros do Conselho de Administração são nomeados para um mandato de quatro anos. Os nove membros dos Conselhos de Administradores dos Bancos Federais têm um mandato de três anos. O banqueiro central americano e os membros do conselho, para serem

admitidos no cargo devem comprovar sua experiência bancária. A remuneração é feita de acordo com *Federal Reserve Act*. Além disso, ficam inelegíveis por dois anos e impedidos de assumir qualquer função em qualquer banco-membro (LASTRA, 2000, págs. 35-38).

O Banco Central Americano é também o agente regulador do mercado financeiro e seu Conselho Administrativo tem o poder de emitir normas e regulamentos, assim como possui total autonomia sobre o seu orçamento.

### **1.2.3. *Deutsche Bundesbank* (DB) – (Banco Central da Alemanha)**

Para Bastian (2010), o Banco Central Alemão era conhecido como *Reichsbank*, durante o período do império alemão e a ascensão do nazismo, sendo o principal objetivo da instituição a busca pelo pleno emprego. No fim da Segunda Guerra Mundial, o banco foi renomeado para Bundesbank e seu objetivo foi modificado para a garantir a estabilidade de preços, temendo uma reedição da experiência hiperinflacionária dos anos 1920. Santhiago (1994) aponta que a experiência da hiperinflação acentuou a cultura de poupar dos alemães, sendo um vetor de garantia e manutenção da estabilidade de preços a longo prazo, bem como a próprio desenho da estrutura do sistema bancário alemão.

As funções do banco alemão respeitam as funções atuais de um banco central apontados por Franco (2018) mas com algumas peculiaridades apontadas por Santhiago (1994): o banco tem que acompanhar a política econômica estabelecida pelo governo com as decisões de política monetária, ainda que não afete o funcionamento do mercado financeiro, o que contrasta com outros modelos de bancos centrais independentes, uma vez que os instrumentos de política monetária são restritos às medidas de intervenção. Entretanto, o banco alemão tem plena liberdade de estabelecer suas diretrizes.

O *Bundersbank Act* é resultado das determinações do *European Central Bank*, seguindo a orientação de estabelecer um modelo de independência e perseguir como objetivo a estabilidade de preços. A estrutura administrativa do banco consta no art. 7 indicando que o presidente do Banco Central e sua diretoria são eleitos pelo presidente da República, via indicação do governo federal, que consulta o Conselho

do Banco Central. Este Conselho consiste na diretoria e nos presidentes dos Bancos Centrais Regionais. Estes são indicados pelo Parlamento e nomeados pelo governo com base em propostas para uma autoridade condizente e apropriada a cada região ou *Land*. De acordo com Santhiago (1994), as decisões dos bancos regionais devem estar integradas às decisões do DB.

Lastra (2000) aponta que o presidente, a diretoria e os presidentes dos Bancos Centrais Regionais são eleitos para um mandato de oito anos renováveis. Os membros da diretoria do Banco Central Alemão não podem ser demitidos antes do fim de seu mandato, com exceção de crimes cometidos, de séria conduta inapropriada ou se a decisão partir do próprio Conselho do Banco Central.

Para exercer qualquer uma das funções de diretoria ou presidência, são demandados conhecimentos e experiências especiais. Pela Lei Bancária Alemã, art. 13, os membros do Governo Federal têm direito de participação nas reuniões do Conselho do Banco Central, mas sem direito a voto, apenas movimento de moções, podendo suspender as decisões por até duas semanas. O mesmo artigo deixa claro que o presidente do Banco Central Alemão deverá participar de qualquer reunião que tenha em pauta matérias de política monetária (LASTRA, 2000, págs 37-38).

Apesar de não existir nenhum mecanismo legal ou formal que envolvam o intercâmbio dos membros da equipe da Fazenda com o Banco Central e vice-versa, o DB coordena as políticas fiscais e monetárias em conjunto com o Ministério da Fazenda e conta com outros organismos internacionais como o FMI. A legislação alemã não permite o financiamento das dívidas públicas pelo Banco Central. A elaboração da política monetária (art. 12 da Lei do DB) deve ser feita exclusivamente pelo Banco Central Alemão, honrando com o principal objetivo de ser a instituição salvaguarda da moeda nacional (art. 3 da Lei do DB). Já a política cambial alemã é de responsabilidade do Ministro da Fazenda.

De acordo com Santhiago (1994), o banco alemão possui autonomia completa e, portanto, assume a autoridade de supervisão bancária.

#### **1.2.4. *European Central Bank (ECB)* – (Banco Central da União Europeia)**

No SEBC, tanto o presidente como o vice-presidente e os Membros do Conselho Executivo são nomeados para um mandato de oito anos, sem a possibilidade de reeleição. Os presidentes dos Bancos Centrais Nacionais têm seu mandato de no máximo cinco anos. A destituição de um presidente só pode ocorrer se ele não preencher os requerimentos necessários para o desempenho de suas funções ou no caso de ter exercido uma má conduta, conforme consta no art. 11.4 da Lei do SEBC (LASTRA, 2000, pág. 37).

Sobre o Tratado de Maastricht, o Conselho da União Europeia consulta o Parlamento Europeu e o Conselho de Administração do ECB para uma recomendação dos candidatos a presidente e vice-presidente, além de outros membros do Conselho Executivo. Estes últimos, são nomeados por um comum acordo entre os governos dos Estados-membros (LASTRA, 2000, pág. 33). Já no art. 12 do Tratado de Maastricht, a seleção dos membros do Conselho Executivo deve buscar pessoas de reconhecida posição e experiência profissional sobre os assuntos monetários e bancários (art. 11.2).

Os salários dos membros do Conselho Executivo são regulados por Lei. O art. 11.3 prevê que os salários são fixos de acordo com o Conselho Diretivo. Os membros do Conselho Executivo não têm direito de votar em assuntos relacionados a salário.

Devido a estrutura da União Europeia, o SEBC mantém a ligação com as autoridades públicas em dois níveis: i) Vínculo com as Instituições Comunitárias, que não devem influenciar o BCE, embora participem das reuniões do Conselho Administrador do próprio BCE, sem direito a voto; e ii) Vínculo com Governos Nacionais, onde qualquer instrução do SEBC aos Estados-membros não deve influenciar ao BCE ou aos demais Bancos Centrais Nacionais (LASTRA, 2000, pág. 41).

O Tratado de Maastricht também proíbe o financiamento da dívida do governo pelo Banco Central, além de outras disciplinas fiscais, como a proibição do acesso privilegiado dos governos para recorrer aos empréstimos das instituições financeiras. O SEBC define e implementa a política monetária segundo o art.3 de sua Lei, com o objetivo claro de estabilidade de preços. Já a política cambial não é definida.

A regulamentação bancária cabe ao BCE de acordo com o art. 108<sup>a</sup> do Tratado de Maastricht, onde sua aplicação deve ser integral a todos os países membros, o que limita a autonomia financeira individual de cada país. Os arts. 29 e 30 expõem que a dotação do BCE deve ser composta de capital e reservas externas. Isso significa que os bancos centrais não são desvinculados de suas reservas externas, o que na prática significa que qualquer movimento em suas reservas requer aprovação do próprio BCE. Isto garante a consistência entre a política monetária e a taxa de juros para toda a Comunidade Europeia (LASTRA, 2000, pág. 46).

### **1.2.5. Banco Central de Chile – BCC (Banco Central do Chile)**

A conquista da independência do Banco Central Chileno foi garantida juridicamente em 1989, estabelecendo um organismo autônomo, com patrimônio próprio, técnico, com inteira capacidade legal e de duração indeterminada. De acordo com Santhiago (1994), os objetivos do banco são: a garantia da estabilidade monetária, creditícia, de mercado de capitais, de comércio exterior e câmbio.

Lastra (2000) aponta que seu conselho é composto por cinco membros indicados pelo presidente da República, passando por aprovação em Senado. Estes membros podem permanecer no conselho em um horizonte de dez anos, com direito à reeleição, mas, suas posições devem ser renovadas de dois em dois anos. O presidente do conselho é o presidente do Banco Central do Chile, indicado também pelo presidente da República dentre os membros já indicados, para um mandato de cinco anos, ou até o término de sua permanência no conselho, ou o prazo que primeiro vencer. Poderá existir reeleição ao cargo, mas apenas uma vez.

Os membros não podem ser demitidos por forças políticas, a menos que existam acusações feitas pela Corte de Apelação de Santiago; caso exista uma petição de ao menos três membros do Conselho, encaminhada ao presidente da República, alegando incompatibilidade do membro acusado às políticas que veem sendo adotadas pelo banco, ou; a remoção de todos os membros através do Senado caso haja negligência e omissão dos objetivos a serem zelados pelo banco, ocasionando severas consequências econômicas (FORJAZ, 2007, pág. 21).

O conselho se reúne mensalmente para tomar as decisões, podendo ocorrer reuniões extraordinárias, se a pedido de pelo menos dois membros ou diretamente solicitada pelo presidente. O Ministro das Finanças poderá participar desta reunião, facilitando a coordenação entre a política monetária e fiscal, mas não possui direito a voto. A divulgação das atas de reuniões é feita imediatamente após a reunião, no site do Banco Central do Chile. Segundo Forjaz (2007), a supervisão dos bancos e empresas financeiras é feita pela Superintendência dos Bancos e Instituições Financeiras, seguindo a normativa fixada pela Lei Geral dos Bancos.

Lastra (2000) descreve que a meta de inflação do Chile é definida em um intervalo de 2% a 4%, com o centro em 3%, com parâmetros de alcance definidos para o intervalo de 2 anos. As metas são definidas pelo próprio Banco Central, assim como a decisão de quais instrumentos irá utilizar.

No Chile, existe uma das mais severas proibições sobre o financiamento dos gastos públicos pela autoridade monetária, de modo a ser presente na Constituição do país (1980), no art. 98. A única exceção é no caso de perigo de guerra ou de guerra efetiva (LASTRA, 2000, pág. 43).



## CAPÍTULO II – O BANCO CENTRAL DO BRASIL

*“Toda ação no sentido de liberalização provoca uma reação de controle burocrático, de igual intensidade, embora de forma disfarçada”*

(Roberto Campos)

## **2.1. Histórico do Banco Central do Brasil**

Como o objeto deste estudo é o Brasil, dar-se-á ênfase ao Banco Central do Brasil em seu período moderno, a partir de 1964, com a Lei 4.595/64, que regulamenta e inaugura a instituição. Buscando alterar o modelo moderno do Banco Central do Brasil, que já detém a autonomia operacional e de instrumentos, discute-se os dois Projetos de Lei: PLP 19/2019 e PLP 112/2019, ambos ainda em tramitação, mas que objetivam conferir maior autonomia ao banco.

## **2.2. Banco Central do Brasil – BCB/Bacen**

A característica mais marcante na história do Banco Central do Brasil foi a grande resistência em sua criação por parte do setor industrial; dos banqueiros; do Banco do Brasil; do Congresso Nacional e do próprio Governo. Segundo Corazza (2005), o processo de formação levou 20 anos, tendo seu início com a SUMOC (Superintendência da Moeda e do Crédito), em 1945, até a criação da instituição do Banco Central do Brasil (BCB) em 1964. Somando a conta, mais 22 anos foram necessários para a consolidação desta instituição, conferindo suas funções únicas de um banco central, sem a interferência de instituições como o Banco do Brasil (BB), com o advento da Constituição de 1988. Ainda hoje, discute-se o modelo de Banco Central do Brasil, por se tratar de uma instituição nova, e que deve ter sua independência garantida para cumprir com suas funções.

A criação do Banco Central do Brasil é do dia 31 de dezembro de 1964, fundamentado pela Lei nº 4.595. Esta criação só foi possível no governo militar de Castelo Branco, sob o comando de Otávio Gouveia de Bulhões, que assumiu como Ministro da Fazenda.

Pela Lei, são definidos os componentes do Sistema Financeiro Nacional, que além de incluir o BCB, contam com o Conselho Monetário Nacional (CMN); o Banco do Brasil S.A. (BB); o Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES); e as demais instituições financeiras públicas e privadas.

No Capítulo III da Lei, constam os artigos referentes às atribuições do Banco Central do Brasil. A criação do Banco Central do Brasil substituiu a Superintendência

da Moeda e do Crédito (SUMOC), criada em 1945, que preenchia a lacuna de “banco dos bancos”, entretanto, as demais funções típicas de um banco central à época, eram atribuídas ao Banco do Brasil. O Banco Central do Brasil passa a atuar enquanto o principal órgão do Sistema Financeiro Nacional (SFN), cujo objetivo é cumprir e se fazer cumprir as normativas estipuladas pela Comissão dos Valores Mobiliários (CVM), dadas a partir do art. 8º da Lei 4.595/64.

No art. 10º, atribui-se ao Banco Central do Brasil: a emissão do papel-moeda; execução dos serviços do meio-circulante; determinação das taxas de compulsório e redesconto; execução do controle sob todas as formas de crédito; controle do ingresso e do egresso de capitais estrangeiros; ser depositário das reservas de ouro e moeda estrangeira e direitos especiais de saque; exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas; conceder a autorização para o funcionamento das instituições financeiras internacionais em solo nacional; estabelecer as condições para a posse de quaisquer cargos nas instituições financeiras privadas e efetuar como instrumento de política monetária operações de compra e venda de títulos públicos federais.

O art. 11º completa as atribuições do banco: promover como agente do Governo Federal, colocando empréstimos internos ou externos; atuar no funcionamento do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio, e no equilíbrio do balanço de pagamentos, podendo operar com a compra e venda das reservas em ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações no exterior e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial; efetuar a compra e venda de títulos de sociedade de economia mista e empresas de Estado; emitir títulos de própria responsabilidade de acordo com as diretrizes estipuladas pelo CMN; regular a execução de serviços de compensação de cheques e outros papéis; e exercer vigilância no mercado de capitais e sobre empresas que direta ou indiretamente interferem neste mercado.

O art. 12º expressa que as transações feitas junto ao BCB devem ser exclusivamente com as instituições financeiras públicas e privadas, sendo vetada outras operações de qualquer natureza com outras instituições e/ou pessoas se não expressas em termos de Lei.

A estrutura de direção do BCB é moldada por uma Diretoria Colegiada composta por indicações diretas do presidente da República e aprovados pelo

Senado. O art. 14º reforça que o banco deve ser administrado por uma Diretoria composta por 5 membros, um dos quais será o presidente, todos escolhidos pelo Conselho Monetário Nacional dentre seus membros mencionados no inciso IV do art. 6º da Lei.

As receitas e despesas do BCB devem ser constituídas no regime de competência, constituindo enquanto receitas, de acordo com o art. 16: as operações financeiras e de outras aplicações de seus recursos; das operações de câmbio, de compra e venda de ouro e de quaisquer outras operações em moeda estrangeira; multas e de juros de mora aplicados por força do disposto na legislação em vigor.

Segundo Franco (2018), a Lei 4.595/64 foi o resultado de uma longa caminhada histórica, com muitas sinuosidades. O autor aponta que o processo de consolidação institucional do banco central foi tardio, especialmente se comparado com os vizinhos próximos ao Brasil. Observa-se que a autoridade monetária é historicamente vinculada com a autoridade regulatória e o processo de maturação do Banco Central do Brasil ainda não foi concluído.

Para Corazza (2005), este processo tardio é resultado de oposição de alguns atores como o setor industrial, os banqueiros, o próprio Banco do Brasil, o Congresso Nacional e o Governo, que viam a criação de um banco central como um grande empecilho para questões de ordem pessoais. Estas forças se materializam em alguns atores: no Congresso Nacional, que representava os interesses do setor industrial; no Banco do Brasil, que lutava pelo poder de personificar a autoridade monetária; no setor urbano industrial, que haviam se habituado a conviver com as expansões monetárias; nos banqueiros, estes que desejavam uma instituição mais fraca, como a SUMOC, que a dominavam, e por fim, do próprio Governo que perderia a facilidade em imprimir papel-moeda para suprir seus *déficits*.

Franco (2018), ainda completa que a SUMOC, criada para subordinar o Banco do Brasil, serviria em tese, para fazer o mesmo com o Banco Central, com o concurso do Banco do Brasil: “Naquele momento, [1964] se tivéssemos querido criar um Banco Central do Brasil, muito provavelmente não teríamos conseguido. O Conselho Monetário não é uma concessão que ponha a perder o Banco Central, é apenas desnecessário” (NOGUEIRA, Denio *apud* FRANCO, Gustavo, 2018, pág. 381). Ou seja, a criação do Conselho Monetário Nacional visava atender às pressões e anseios

políticos nacionais, o que desviava a criação de um banco central com suas funções tradicionais e de independência plena.

Corazza (2005) completa a ideia, apontando para o fato de que, com o advento da Lei, a autoridade monetária ficou mais centralizada, reduzindo a participação do Banco do Brasil nas decisões e simplificando a relação com o Tesouro Nacional. Entretanto, o canal de comunicação entre o Banco do Brasil e o Banco Central não foi completamente fechado: as reservas monetárias ainda estavam depositadas no Banco do Brasil e eram movimentadas por meio da chamada “Conta Movimento” a pedido do Governo, e financiadas pelo Banco Central. Isso significa que o Banco do Brasil ainda assumia um papel de autoridade monetária, caracterizado como um “banco híbrido”, assumindo características de um banco comercial e concomitantemente de um banco central, sem a isenção da interferência política. A Conta Movimento só foi extinta com a promulgação da Constituição de 1988, vetando a concessão de empréstimos vindos do Banco do Brasil para qualquer instituição pública, em especial ao Tesouro Nacional.

Além da Conta Movimento, existia uma relação entre a Conta Movimento, o Orçamento Fiscal (OF) e o Orçamento Monetário (OM). O Orçamento Monetário tinha como objetivo dimensionar as metas de expansão monetária, enquanto o Orçamento Fiscal deveria demonstrar as receitas e despesas fiscais do Tesouro. Todavia, observou-se que despesas de ordem fiscal não eram registradas no Orçamento Fiscal, mas sim, no Orçamento Monetário e na Conta Movimento, ou seja, nos meandros das relações ainda existentes entre o Banco do Brasil e o Banco Central do Brasil (CORAZZA, 2005, pág. 8).

Portanto, a capacidade de executar a política monetária foi aumentada, ampliando as operações de *open market* e aumentando o nível do compulsório. Entretanto, quem fixava as normas era o CMN e o BCB recebia os recursos. Os compulsórios não eram considerados instrumentos de política monetária, mas fontes de recursos de interesse nas políticas públicas. Esta condição cria o que Franco (2018) denomina de “terreno parafiscal”, isso significa que as políticas monetárias e fiscais se misturavam e deveriam ser vistas como uma tributação dos bancos imposta por força de Lei, com especificação do CMN, e de modo a estipular as metas e um conselho de autoridade monetária.

Essa configuração resultou da mistura, de início apenas circunstancial, entre a legislação bancária, a criação de um banco central e de outros bancos públicos no seio da mesma lei, tudo isso refletindo um complexo de interesses de difícil conciliação, como ficaria claro nos impasses parlamentares em torno do projeto ainda por cerca de uma década e meia (FRANCO, 2018, pág. 380).

Assim, o Conselho Monetário Nacional destinava os recursos para atividades selecionadas, aparentemente sendo uma dinâmica inofensiva, mas que, ao longo do tempo, tomou grandes proporções no orçamento monetário. Sua finalidade inicial era o controle inflacionário, mas resultou na expansão de incentivos, em termos de “crédito direcionado”. O Congresso via com bons olhos este investimento já que seria uma forma de financiamento automático, através da Conta Movimento. Pode-se observar a influência política nas decisões monetárias.

Em suma, a divisão consistia entre a expedição de normas através do CMN e a execução delas pelo BCB nos assuntos referentes a meio circulante, câmbio, regulação bancária, autorizações e redesconto. Na redação dos artigos citados acima, é possível observar diversas sobreposições e detalhes extensos, marcando uma dificuldade na coordenação legislativa. Assim, a tentativa de criação de um banco central independente resultou em subserviência: “De austero xerife passou a devasso emissor” (KINDLEBERGER, 1978, pág. 162 *apud* FRANCO, 2018, pág. 388).

Por fim, os mandatos dos dirigentes do banco central eram fixos até a aprovação da Lei 6.045 de 1974, incluindo o corpo decisório no CMN, mas tendo expresso o direito a voto apenas do presidente do Banco Central do Brasil.

Na década de 1980, o Brasil teve diversas tentativas de estabilização de sua moeda, passando por diversos planos que diagnosticavam com dificuldades as reais causas do processo inflacionário. O principal problema decorrido da falta de estabilidade monetária se deve a perda das funções da moeda e seu *pedigree*, ou seja, sua característica de símbolo nacional. A saber, neste período, os planos de estabilização foram: Cruzado I, Cruzado II, Bresser, Feijão com Arroz e Verão. Diante do cenário de dificuldade de estabilização monetária, a retomada da discussão sobre a independência do banco central é recolocada na agenda político-econômica.

Em 1985, houve uma tentativa de reordenamento das contas públicas, buscando uma maior transparência. Neste momento, a confusão entre as contas do Orçamento Fiscal e do Orçamento Monetário foram separadas, apresentando os reais

*déficits* fiscais do período. A maior dificuldade do banco central foi o controle dos bancos estaduais, com características de bancos de fomento, que acarretaram o controle das dívidas públicas estaduais. Além disso, no período ocorreu o congelamento da Conta Movimento, finalizando a relação do Banco do Brasil com o Banco Central (CORAZZA, 2005, págs. 8-9). Foi com o Plano Cruzado, em 1987, que se instituiu o Orçamento Geral da União (OGU), contendo o Orçamento Fiscal e o Orçamento Monetário na Secretaria do Tesouro Nacional como um caixa único para as despesas da Federação.

Nesta ocasião, por meio do estudo sobre a autonomia dos bancos centrais de diversos países na época, elaborado por Cukierman, Webb e Neyapti (1992), o Banco Central do Brasil ainda era apontado com uma das instituições de menor autonomia.

Para Corazza (2005), com o advento da Constituição de 1988, foi criado o Orçamento de Operações de Crédito, integrante do Orçamento Geral da União, fazendo com que a função de fomento do banco central fosse encerrada, inviabilizando empréstimos diretos ao Tesouro Nacional, conforme expresso no art. 164. Entretanto, o mesmo artigo permitia uma dúbia interpretação, dando margem a um mecanismo indireto de financiamento ao governo, por meio da compra e venda de títulos públicos. Portanto, ainda que o banco central tenha perdido a incumbência de administrar o endividamento do Governo Federal, o que indica uma aproximação de um modelo de Banco Central do Brasil mais independente, não se trata de uma condição suficiente e necessária para evitar a intervenção política.

Já na década de 1990, houve outras duas tentativas de estabilização monetária, sendo elas: Collor I e Collor II. Até 1994, o Banco Central do Brasil se mostrava dependente das políticas adotadas pelo poder Executivo, sem capacidade de garantir sua estabilidade e salvaguardar o poder de compra da moeda nacional, garantindo a estabilidade de preços. Apenas no dia 1º de julho de 1994, o bem-sucedido, Plano Real controlou a inflação, unificou a indexação a um só índice oficial e regenerou as funções clássicas da moeda, garantindo a estabilidade econômica e a manutenção de um símbolo nacional. Um dos principais acertos que garantiu a estabilidade monetária foi o diagnóstico correto da causa inflacionária, além da busca pelo ajuste fiscal. Retoma-se a discussão sobre a necessidade da autonomia do Banco Central do Brasil, já que caberia a instituição administrar as metas de inflação,

estabelecendo uma política monetária crível (GIAMBIAGI, VILLELA, CASTRO, et. al, 2011, págs. 187-188).

De 1995 a 1998 a recém conquista da estabilização revolucionou o setor privado, permitindo realizar comparações de preços, e o consumidor passou a fomentar uma disputa entre firmas para atender sua demanda reprimida, potencializando a competição introduzida pela concorrência dos importados presentes no mercado. Entretanto, o cenário externo não era favorável e havia grandes desequilíbrios. Além disso, o cenário fiscal também estava em crise, o que travou os investimentos (GIAMBIAGI, VILLELA, CASTRO, et. al, 2011, págs. 187-188).

Segundo Brandão (2009), no mesmo período, a Lei 9.069 de 1995 permitiu a extinção dos bancos estaduais, acentuando ainda a política monetária contracionista e buscando sanear as contas públicas. Em 1996, com o PROES (Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária) foi garantido que o banco central não deveria arcar com a insolvência dos bancos estaduais, devendo se concentrar apenas no objetivo de manutenção da estabilidade de preços. A mesma Lei, também reformulou o corpo votante do CMN, tidos como desnecessários na tomada de decisões referentes a estabilidade de preços. O resultado direto foi uma maior autonomia com relação aos instrumentos utilizados pelo banco central para a obtenção de seu objetivo. Além disso, também como consequência, ocorreu neste mesmo ano a criação do Copom (Comitê de Política Monetária). Importante destacar que o Copom reproduz a experiência americana do *Federal Open Market Committee*, sendo composto exclusivamente por dirigentes do banco e as decisões tomadas por meio da votação sobre diversos assuntos, sobretudo na definição da Selic para que a meta de inflação fosse atingida (PELLEGRINI, 2004, pág. 33).

Apesar das crises internacionais do período, a Crise Mexicana (1994), a Crise Asiática (1997) e a Crise Russa (1998), o Banco Central do Brasil se mostrou condizente com a manutenção da estabilidade de preços, apesar da grande rotatividade de seus presidentes no período.

A título de compreensão, segue o quadro dos presidentes do Banco Central do Brasil com a duração de seu mandato e ao governo a que se refere:



**Quadro 1 - Presidentes do Banco Central do Brasil (1964-2020)**

Gestão	Nome	Início	Fim	Presidente da República
1	Dênio Chagas Nogueira	12 de abril de 1965	21 de março de 1967	Castelo Branco
2	Rui Aguiar da Silva Leme	31 de março de 1967	12 de fevereiro de 1968	Costa e Silva
		21 de fevereiro de 1968	31 de agosto de 1969	Costa e Silva
3	Ernane Galvêas	31 de agosto de 1969	30 de outubro de 1969	Junta Governativa Provisória de 1969
		30 de outubro de 1969	15 de março de 1974	Emílio Médici
4	Paulo Hortêncio Pereira Lira	15 de março de 1974	14 de março de 1979	Ernesto Geisel
5	Carlos Brandão	15 de março de 1979	17 de agosto de 1979	João Figueiredo
6	Ernane Galvêas	17 de agosto de 1979	18 de janeiro de 1980	João Figueiredo
7	Carlos Geraldo Langoni	18 de janeiro de 1980	5 de setembro de 1983	João Figueiredo
8	Afonso Celso Pastore	5 de setembro de 1983	14 de março de 1985	João Figueiredo
9	Antônio Carlos Lemgruber	15 de março de 1985	28 de agosto de 1985	José Sarney
10	Fernão Carlos Botelho Bracher	28 de agosto de 1985	11 de fevereiro de 1987	José Sarney
11	Francisco Gros	11 de fevereiro de 1987	30 de abril de 1987	José Sarney
12	Fernando Milliet	5 de maio de 1987	9 de março de 1988	José Sarney
13	Elmo de Araújo Camões	9 de março de 1988	22 de junho de 1989	José Sarney
14	Vadico Valdir Bucchi	23 de junho de 1989	14 de março de 1990	José Sarney
15	Ibrahim Eris	15 de março de 1990	17 de maio de 1991	Fernando Collor
16	Francisco Gros	17 de maio de 1991	16 de novembro de 1992	Fernando Collor
17	Gustavo Loyola	13 de novembro de 1992	29 de março de 1993	Itamar Franco
18	Paulo Ximenes	26 de março de 1993	9 de setembro de 1993	Itamar Franco
19	Pedro Malan	9 de setembro de 1993	31 de dezembro de 1994	Itamar Franco
20	Pérsio Arida	11 de janeiro de 1995	13 de junho de 1995	Fernando Henrique Cardoso
21	Gustavo Loyola	13 de junho de 1995	20 de agosto de 1997	Fernando Henrique Cardoso
22	Gustavo Franco	20 de agosto de 1997	4 de março de 1999	Fernando Henrique Cardoso
23	Arminio Fraga	4 de março de 1999	1º de janeiro de 2003	Fernando Henrique Cardoso
24	Henrique Meirelles	1 de janeiro de 2003	31 de dezembro de 2010	Luiz Inácio Lula da Silva
25	Alexandre Tombini	1 de janeiro de 2011	9 de junho de 2016	Dilma Rousseff
26	Ilan Goldfajn	9 de junho de 2016	27 de fevereiro de 2019	Michel Temer
27	Roberto Campos Neto	28 de fevereiro de 2019	—	Jair Bolsonaro

**Fonte:** Banco Central do Brasil.

No entanto, a autonomia conquistada pela instituição foi mérito de um acordo tácito com o Executivo, que não possui nenhuma chancela legal, o que indica que ainda seria possível uma interferência política no banco.

O acordo tácito resultou de uma conversa informal, sem declarações, ou menção às intenções entre as partes: a presidência do Banco Central do Brasil e o poder Executivo, sem qualquer validade legal, mas que resulta em ações consonantes entre as partes resultando em direitos e obrigações, sendo elas: a condução autônoma da política monetária pelo Banco Central, sem interferências do Executivo e também a não ocorrência de demissões do banqueiro central e/ou de seu conselho feitas pelo poder Executivo.

Em 1999, houve um marco na condução da política monetária por meio do Decreto nº 3.088 do dia 21 de junho, que instituiu o Regime de Metas de Inflação, permitindo que o Banco Central conduzisse a política monetária com liberdade

operacional, neste caso, conquistando a autonomia de instrumento. O principal instrumento utilizado é a adequação da taxa de juros básica da economia, a Selic.

No Regime de Metas de Inflação, o banco central garante um compromisso crível com os agentes econômicos, buscando adequar o nível de preços à meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para o ano corrente e aos três anos subsequentes. Dada a existência de um intervalo de resposta entre as decisões políticas e seus efeitos sobre preços e produtos, as autoridades antecipam seus movimentos. Ao invés de reagir aos fatos presentes, os responsáveis pela política monetária tomam decisões com base nas projeções condicionais da inflação futura.

A fixação da meta de inflação a ser perseguida pelo banco central é uma decisão que deve ser tomada tendo em vista as características e o momento em que se encontra a economia, para que se possa então avaliar o sacrifício necessário em termos de queda dos níveis de produto e emprego – ao menos no curto prazo – para o cumprimento da meta.

Segundo o Banco Central do Brasil, as decisões são tomadas em reuniões mensais, onde é definida a taxa de juros (Selic) dado três elementos: a expectativa de inflação do mercado; a evolução produto efetivo em comparação com o “produto potencial” e a ocorrência de choques de preços. Ao término da reunião, é divulgada a ata contendo a análise da conjuntura e a justificativa da tomada de decisão. Além disso, a cada trimestre é divulgado o Relatório de Inflação contendo a análise mais detalhada e as projeções de inflação do banco central.

Caso a meta não seja cumprida, de acordo com o Decreto nº 3.088/99, parágrafo único do artigo 4º:

O Presidente do Banco Central do Brasil divulgará publicamente as razões do descumprimento, por meio de carta aberta ao Ministro de Estado da Fazenda (atual Ministro da Economia – **grifo nosso**), que deverá conter:

I - descrição detalhada das causas do descumprimento;

II - providências para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos; e

III - o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito.

A implicação direta do não cumprimento de um acordo social, segundo Barro e Gordon (1983) é a perda da credibilidade do banco, fazendo com que a inflação seja persistente. Blinder (1999), reforça que a credibilidade da instituição é fundamental, mas extremamente fácil de ser rompida.

De acordo com os dados do Quadro 2, é possível de se observar que a exceção ao cumprimento das metas figura-se nos anos de 2001, 2002, 2003, 2015 e 2017 e a posteriori, comenta-se as justificativas dadas nas respectivas Cartas Abertas.

**Quadro 2 - Histórico das metas para a inflação (1999-2020)**

Ano	Norma	Data	Meta (%)	Banda (p.p.)	Limites Inferior e Superior (%)	Inflação Efetiva (IPCA % a.a.)
1999	Resolução 2.615	30/06/1999	8	2	6-10	8,94
2000	Resolução 2.615	30/06/1999	6	2	4-8	5,97
2001	Resolução 2.615	30/06/1999	4	2	2-6	7,67
2002	Resolução 2.744	28/06/2000	3,5	2	1,5-5,5	12,53
2003*	Resolução 2.842	28/06/2001	3,25	2	1,25-5,25	9,3
	Resolução 2.972	27/06/2002	4	2,5	1,5-6,5	
2004*	Resolução 2.972	27/06/2002	3,75	2,5	1,25-6,25	7,6
	Resolução 3.108	25/06/2003	5,5	2,5	3-8	
2005	Resolução 3.108	25/06/2003	4,5	2,5	2-7	5,69
2006	Resolução 3.210	30/06/2004	4,5	2	2,5-6,5	3,14
2007	Resolução 3.291	23/06/2005	4,5	2	2,5-6,5	4,46
2008	Resolução 3.378	29/06/2006	4,5	2	2,5-6,5	5,9
2009	Resolução 3.463	26/06/2007	4,5	2	2,5-6,5	4,31
2010	Resolução 3.584	01/07/2008	4,5	2	2,5-6,5	5,91
2011	Resolução 3.748	30/06/2009	4,5	2	2,5-6,5	6,5
2012	Resolução 3.880	22/06/2010	4,5	2	2,5-6,5	5,84
2013	Resolução 3.991	30/06/2011	4,5	2	2,5-6,5	5,91
2014	Resolução 4.095	28/06/2012	4,5	2	2,5-6,5	6,41
2015	Resolução 4.237	28/06/2013	4,5	2	2,5-6,5	10,67
2016	Resolução 4.345	25/06/2014	4,5	2	2,5-6,5	6,29
2017	Resolução 4.419	25/06/2015	4,5	1,5	3,0-6,0	2,95
2018	Resolução 4.499	30/06/2016	4,5	1,5	3,0-6,0	375%
2019	Resolução 4.582	29/06/2017	4,25	1,5	2,75-5,75	4,31
2020	Resolução 4.582	29/06/2017	4	1,5	2,5-5,5	

\* A Carta Aberta, de 21/1/2003, estabeleceu metas ajustadas de 8,5% para 2003 e de 5,5% para 2004.

**Fonte:** Reprodução do Banco Central do Brasil.

De acordo com o Banco Central do Brasil, em seu relatório sobre a avaliação do Sistema de Metas de Inflação desde a implementação em 1999, o banco afirma que o resultado deste sistema permitiu que na maioria dos anos, a inflação estivesse sob controle. Entretanto, nos anos de não cumprimento da meta, a inflação voltou a

sua trajetória, o que garante a ancoragem das expectativas dos agentes, melhorando a previsibilidade da economia e do planejamento das famílias, empresas e do Estado. A instituição também destaca que o SMI permite que o banco central apresente maior responsabilização e transparência, apresentando os dados publicamente por meio das atas das reuniões do Copom e do Relatório de Inflação.

No ano de 2001, o então Presidente do Banco Central do Brasil, Armínio Fraga Neto, escreve a carta justificando o não cumprimento da meta: 1,67 pontos acima do limite superior, por conta dos choques internos e externos. No cenário internacional a crise argentina e os ataques terroristas nos Estados Unidos, geraram forte desvalorização do real, com o dólar a R\$ 2,84, tendo no acumulado uma depreciação de 20,9% resultando na pressão dos preços internos. No cenário doméstico, a causa se deu por conta do crescimento dos preços administrados, sobretudo no setor energético, no acumulado de 10,4% frente a inflação dos preços livres de 6,5%. Segundo a estimativa divulgada pelo Presidente, o resultado da depreciação cambial foi de 2,9 pontos percentuais sobre a inflação do ano de 2001. No cenário contrafactual, caso os dois eventos citados não tivessem ocorrido, a inflação seria de 4,3%, dentro da meta estabelecida.

Já no ano de 2002 a justificava do novo Presidente, Henrique de Campos Meirelles, o não cumprimento da meta de 2,00 pontos acima do limite superior, se deu por conta de uma “crise de confiança” na economia brasileira, com a redução na demanda por títulos públicos, e a aversão ao risco nos mercados internacionais, com uma queda de financiamento externo em torno de US\$ 27,8 bilhões no fluxo de capitais, possivelmente por conta da guerra do Golfo e o surgimento de problemas contábeis em empresas americanas. Segundo o Presidente, o abalo na confiança inibiu o investimento agregado na ordem de 18,8% do PIB e queda no consumo agregado na ordem de 77,99% quando comparado ao primeiro trimestre de 2001, além do *déficit* na balança comercial de 1,7% do Produto Interno Bruto. Meirelles também destaca que a forte depreciação cambial, com o dólar a R\$ 3,67, foi um dos principais elementos para o não cumprimento da meta no período, correspondente a 5,8 pontos percentuais sobre a inflação, além da evolução dos preços administrados. No cenário contrafactual, caso os dois eventos citados não tivessem ocorrido, a inflação seria de 4,3%, dentro da meta estabelecida, assim como em 2001.

Em 2003, ainda sob o comando de Henrique de Campos Meirelles, a taxa de inflação ultrapassou o limite superior em 2,5 pontos percentuais. Importante destacar

que mesmo com o ajuste da meta proposta pelo próprio Banco Central, este ano foi inevitável o não cumprimento da meta. O principal motivo apontado pelo Presidente foi a inércia inflacionária e a quebra de expectativas do ano anterior, correspondentes a 5,9 pontos percentuais da inflação corrente. No entanto, houve uma melhora do cenário a partir de maio de 2003 reconduzindo as expectativas a trajetória da meta estabelecida, além da reversão da depreciação cambial, mas que não foram suficientes para reduzir a inflação do período. O refluxo de capitais internacionais impactou no PIB do período, com um resultado de 0,3%. Os preços administrados também foram um fator importante para o descumprimento da meta, contribuindo para um aumento de 3,76 pontos percentuais de variação do IPCA.

No ano de 2015, o Presidente do Banco Central do Brasil era Alexandre Tombini, que teve a meta de inflação ultrapassada em 2,00 pontos percentuais. A principal justificativa para o não cumprimento da meta no período, foram os processos de reajustes dos preços relativos na economia: os preços administrados e o realimento dos preços domésticos ao cenário internacional. O Presidente aponta que a maior variação absoluta do IPCA no período se deu de fato por conta dos preços administrados, representando 4,21 pontos percentuais, seguido dos preços livres com 2,97 pontos percentuais e respectivamente 1,57 e 0,86 pontos percentuais sobre variação cambial e choques de oferta. Somado a isto, Tombini afirma que a variável fundamental para a evolução dos preços dos ativos domésticos se deu por conta de grande incerteza sobre a trajetória esperada das variáveis fiscais. Isto pode indicar uma falta de coordenação entre a política monetária e a política fiscal, ou ainda, ressaltar o próprio fenômeno da dominância fiscal no período.

Por fim, o último ano que não cumpriu com a meta, até o presente momento deste trabalho, é o de 2017, sob o comando de Ilan Goldfajn. Neste caso, a meta não foi atingida para baixo do limite inferior, em 2,95%. O primeiro motivo para o não cumprimento da meta neste ano, se deu por conta de um declínio da inflação no período, consistente com a redução da taxa Selic e a retomada da demanda agregada, contando com a redução do preço dos alimentos e uma super safra no período.

Alguns trabalhos buscam estimar a Função de Reação do Banco Central do Brasil para compreender o comportamento do banco diante do cumprimento destas metas. Entretanto, utiliza-se diversas metodologias, adequações de modelos, bases de dados e períodos de análise, que segundo Jesus e Lopes (2017), dificulta a comparação entre os estudos, encontrando algumas vezes resultados díspares. Os

trabalhos mais recentes são de Campos (2015); Medeiros, Portugal e Aragón (2015) e; Barbosa, Camêlo e João (2016).

Segundo Campos (2015), auferir o grau de credibilidade da instituição é uma medida complexa pois envolvem variáveis qualitativas. Para isso, o autor utilizou a metodologia definida por Sicsú (2002), e Mendonça (2004), verificando a Função de Reação do Banco Central<sup>9</sup> com a estimação da Regra de Taylor<sup>10</sup>, desde 2005 a 2014. A atuação do Banco Central até meados de 2011, apresentou aderência entre a meta fixada e as taxas de inflação observadas. Já o ano de 2014, consiste em um ponto de inflexão na história da instituição, ou seja, o ano em que houve a pior performance em termos de credibilidade.

Neste sentido, duas hipóteses podem ser apontadas: i) pode ter ocorrido a perda de confiança dos agentes econômicos na capacidade do banco central em conduzir a inflação para o centro da meta; e/ou ii) a possibilidade do afrouxamento da condução da política monetária, rompendo com o comportamento conservador, e tendo a figura do banqueiro central uma maior leniência à inflação, com relação aos mandatos anteriores.

Por outro lado, Modenesi (2011), afirma que uma postura conservadora de um banco central, dificultaria a redução das taxas de juros, sendo necessário um processo de deflação crônica para que os índices caíssem substancialmente.

No trabalho de Medeiros, Portugal e Aragón (2015), foram encontradas evidências de que houve uma quebra estrutural nos parâmetros da Regra de Taylor, já no primeiro trimestre de 2003. Houve um aumento na resposta do banco central ao hiato do produto e a inflação em todo o período referente a gestão de Meirelles-Tombini (2003-2015), tendo o Banco Central reativo aos movimentos da taxa de

---

<sup>9</sup> Capacidade do Banco Central em reagir às pressões inflacionárias.

<sup>10</sup> A Regra de Taylor é definida por John Taylor, subsecretário do Tesouro Americano, que propunha a adoção de uma simples regra, onde o Banco Central poderia escolher a taxa de juros adequada tendo apenas como parâmetros as taxas de inflação e o hiato do produto, possibilitando a condução eficaz da política monetária. Taylor ainda sustentava que seria possível com a adoção desta regra manter as taxas de juros em um patamar baixo e estável, sem sofrer flutuações. Sua mecânica consiste em fixar a taxa de juros nominal à taxa de inflação de longo prazo (meta), tendo sua média a ponderação pelos desvios: a média móvel de quarto trimestres da inflação, menos uma meta de inflação e o desvio percentual do PIB real em relação a projeção do hiato do produto. A equação pode ser escrita como:  $i_t = \pi_t + r^* + 0,5 (\pi_t - \pi^*) + 0,5 (\gamma_t)$  onde  $i_t$ : é a taxa de juros nominal, para cada período  $t$ ;  $r^*$ : a taxa de juros reais a longo prazo;  $\pi_t$ : a taxa de inflação acumulada para quatro trimestres;  $\pi^*$ : a meta de inflação e;  $\gamma_t$ : o hiato do produto.

câmbio no mesmo período (2003-2015). Já no trabalho de Barbosa, Camêlo e João (2016), foram encontradas evidências que no primeiro governo Dilma Rousseff (2011-2014), a Função de Reação sofreu mudanças.

Jesus e Lopes (2017), corroboram com os trabalhos anteriores, verificando que os parâmetros da Função de Reação do Banco Central foram alterados, passando a existir uma flexibilização na política monetária. Entretanto, a Regra de Taylor não foi desrespeitada, mantendo em funcionamento o Regime de Metas de Inflação. Os autores justificam esta mudança, devido a uma possível preocupação da instituição com o crescimento econômico, tendo como resultado um aumento da inflação e sem a garantia de que no longo prazo houvesse aumento do produto real.

Segundo a Carta Aberta divulgada pelo Banco Central do Brasil e assinada por Alexandre Tombini, a preocupação, ou a expectativa de crescimento fica evidenciada na alínea 34 do documento:

Sobre outros fatores que atuarão na convergência da inflação à meta, o Banco Central entende que o processo de ajuste macroeconômico em curso, intensificado por eventos não econômicos, contribuirá para uma dinâmica menos pressionada da inflação, ao auxiliar na quebra da resiliência de preços. Em termos do conjunto de indicadores de ociosidade da economia, nota que medidas convencionais de hiato do produto encontram-se em território desinflacionário, em linha com a evolução recente da atividade – menores que as estimativas de crescimento potencial da economia. Considerando as perspectivas de crescimento, o Banco Central avalia que nos próximos trimestres essas medidas de hiato tendem a permanecer em território desinflacionário. (TOMBINI, Alexandre. In: Carta Aberta de 2016, 2016 pág.12).

Entretanto, pode-se aventar a hipótese que houve uma possível interferência política na instituição, embora não seja possível afirmar categoricamente o fato, é possível traçar uma convergência da justificativa acima com a fala da Presidente Dilma Rousseff, destacada por Jesus e Lopes (2017):

Algumas afirmações da então Presidente da República, Dilma Rousseff, na África do Sul em 27/03/2013 são emblemáticas: “não concordo com políticas de combate à inflação que olhem a questão do crescimento econômico” (...) “não achamos que a inflação está fora do controle. Pelo contrário, achamos que ela está controlada e o que há são alterações e flutuações conjunturais”. Nota-se que em março de 2013 a inflação acumulada em 12 meses ultrapassou o teto da meta de 6,5% e a expectativa para a inflação para os próximos 12 meses era de 5,53%, um ponto percentual acima da meta de inflação (JESUS, Cleiton Silva; LOPES, Thiago Henrique Carneiro Rios, 2017, pág. 5).

Portanto, a alteração dos parâmetros da Regra de Taylor, obtidas no trabalho de Jesus e Lopes (2017), podem ser uma explicação para as taxas de inflação acima de meta no período 2011-2016, bem como a consequente perda de reputação e credibilidade da autoridade monetária.

### **2.3. Comparação entre os modelos de Bancos Centrais**

Assim como as experiências internacionais, a instituição do Banco Central do Brasil descende da origem de um banco comercial, neste caso, do Banco do Brasil. Entretanto, para o caso brasileiro, a relação entre o Banco Central do Brasil e o Banco do Brasil é de longa duração, onde o cordão umbilical só foi cortado 24 anos depois, retardando o processo de sua autonomia. Não pode ser excluído o fato de que a democracia brasileira tem apenas 35 anos e discussões de tamanha envergadura demandam tempo e expertise dos *policymakers* que se inspiravam nos modelos internacionais como o Banco da Inglaterra, o *Federal Reserve* e o *Bundesbank*, que elevaram sua independência em um cenário de menor turbulência política e diante da consolidação democrática e institucional.

Alguns elementos atuais dos bancos centrais mundiais podem ser destacados a título de comparação com a estrutura atual do Banco Central do Brasil. O Quadro 3 ilustra alguns aspectos presentes na discussão sobre a independência de um banco central, apontando para a presença ou não das características destacadas:



**Quadro 3 - Características essenciais de um banco central independente presentes (ou não) nos bancos centrais analisados neste estudo**

Características	Bancos Centrais					
	BOE	FED	DB	ECB	BCC	BCB
Financiador do Governo	X					X
Funções semelhantes a um banco comercial	X	X				X
Independência do banco por força de Lei					X	
Objetivo de Estabilidade de Preços	X	X	X	X	X	X
Objetivo de Pleno Emprego		X	X			
Segue o Sistema de Metas	X	X	X	X	X	X
Define suas próprias Metas		X	X	X	X	
Divulgação do não cumprimento da Meta (caso ocorra)	X	X	X	X	X	X
Liberdade de utilizar os instrumentos monetários necessários	X	X		X	X	X
O controle cambial não é de responsabilidade do Banco Central		X	X			
Indicação dos Diretores pelo Executivo	X	X	X	X	X	X
Mandatos não coincidentes	X	X	X	X	X	
Presente no regulamento do banco a não interferência política		X				
Presença de um comitê de Política Monetária	X	X	X	X	X	X
Existe a separação clara entre o Banco Central e o Tesouro Nacional	X	X	X	X	X	X
O representante do Tesouro Nacional participa das reuniões do Comitê	X	X	X		X	
A autoridade monetária não é a autoridade regulatória	X			X		
Divulgação de Resultados do banco à sociedade	X	X	X	X	X	X

Fonte: Elaboração própria.

O BOE e o BCB descendem de uma mesma realidade institucional, onde a função essencial no início das atividades dos bancos centrais se concentra em financiar o governo. Ocorre que isso foi um facilitador no caso inglês, para a tomada de decisões referentes à política monetária, se tratando de um país já desenvolvido, enquanto que na realidade brasileira a relação íntima com o financiamento do governo demorou para se findar, sofrendo diversos entraves por parte da classe política, uma vez que, em países em desenvolvimento, a emissão monetária é o método mais fácil de financiar os *déficits* públicos (CUKIERMAN, 1996; LASTRA, 2000).

Embora em outros países o banco central em seu formato inicial descenda de uma estrutura de um banco comercial, no caso do DB, do ECB esta característica não está presente por conta da estrutura do Tratado de Maastricht e da zona comum ao Euro, que remodelou as funções dos bancos centrais que aderiram ao euro como moeda, portanto isso não se aplica ao BOE. No caso do BCC, sua criação em 1925, tinha como objetivo atender as funções essenciais de um banco central definidas por Franco (2018), e por conta das mudanças conjunturais do país, que buscava

reestruturar o sistema monetário e financeiro. O BOE e o FED apesar de apresentarem aspectos referentes a um banco comercial, rapidamente assumiram as funções essenciais de um banco central, não confundindo as funções de um banco central com as de um banco comercial. O mesmo não ocorre com o BCB, uma vez que a figura do Banco do Brasil ainda era presente e concorrida com o próprio Banco Central do Brasil para ser a figura monetária por questões políticas.

Apenas o BCC possui sua independência legal, ou seja, garantida pela Carta Magna do país. Já os bancos inseridos no modelo europeu, têm a exigência de um modelo de independência da instituição (BOE e o DB). O FED é considerado independente por conta de sua credibilidade e por conta de um acordo tácito com o poder Executivo, assim como o BCB.

O objetivo dos bancos centrais analisados é a busca pela estabilidade de preços. No entanto, cabe ressaltar que tanto o FED como o DB perseguem não somente metas de inflação, como também metas de pleno emprego por conta das crises financeiras observadas em suas histórias que afetaram seus mercados de trabalho.

Também fica evidente a importância e a eficiência do Sistema de Metas de Inflação, onde todos os bancos o adotam. Entretanto, quem define as metas são figuras distintas: apenas o FED, DB e o BCC definem suas próprias metas a serem seguidas, no caso do BOE a meta é definida pelo Parlamento e no BCB a meta é definida pelo CMN. Com exceção do DB, todos os bancos possuem completa autonomia para a utilização dos instrumentos monetários para alcançar as metas. Esta é uma característica curiosa a respeito do banco alemão, pois embora historicamente o *Bundesbank* seja um exemplo de independência dos bancos centrais, a condução da política monetária fica estritamente refém das políticas de Estado para a condução da economia em sua totalidade, embora essa estratégia não afete o mercado financeiro. Em razão disto, o DB assim como o FED, contam com uma entidade que controla as taxas de câmbio, como uma espécie de “Casa de Câmbio”, possibilidade tal que já foi aventada por teóricos para o Brasil. Outra característica com relação às metas, se refere ao não cumprimento. Caso ocorra, deve ser apresentado um documento à sociedade justificando o não cumprimento, o que é praticado por todos os bancos. No Brasil, este documento é conhecido como “Carta Aberta”. Isso garante maior credibilidade e transparência aos bancos centrais.

Já a indicação dos diretores dos bancos centrais analisados neste estudo é feita pelo poder Executivo, com exceção do BOE, que parte da manifestação da vontade da rainha. Portanto, embora muito se discuta sobre a necessidade do insulamento político à luz da experiência internacional, ela nos mostra que a indicação pode ser feita pelo comandante da nação, desde que os mandatos não sejam coincidentes, como no caso do Brasil, de modo a evitar que a política monetária se torne uma política de governo. A ausência de interferência política é uma necessidade manifesta na literatura de modo extensivo, mas, apenas presente no regulamento de um único banco central, o americano (FED).

Todos os bancos apresentam em sua estrutura administrativa ao menos o comitê de política monetária, uma vez que nele se discutem as políticas monetárias que serão aplicadas. Outros comitês também se fazem presentes nos modelos internacionais, como no caso do BOE, FED e BCC que além do comitê de política monetária, apresentam comitês de auditoria e supervisão.

Outra característica comum aos modelos de bancos centrais é a separação entre o Banco Central e o Tesouro Nacional, expresso no regulamento dos bancos (BOE, FED, DB, BCB) ou por força de Lei (BCC), garantindo a proibição do financiamento do Banco Central ao Tesouro Nacional. O representante do Tesouro participa das reuniões de política monetária no caso dos bancos inglês, americano, alemão e chileno, o que confere maior coordenação entre as políticas monetária e fiscal (LASTRA, 2000). O mesmo não ocorre no caso brasileiro.

A autoridade monetária não é a mesma que a autoridade regulatória no caso do banco inglês e no ECB, o que confere um problema de reação imediata em casos de um cenário de crise como a de 2008. O DB apesar de integrar o sistema de ECB não separa a autoridade monetária da autoridade regulatória o que permite administrar crises e choques externos com maior facilidade, o que confere mais credibilidade dos agentes à instituição. Em termos de credibilidade e transparência, todos os bancos apresentam documentos dos resultados obtidos no período, sendo estes abertos a toda sociedade.

Por fim, pode-se afirmar que diante dos aspectos levantados, a inspiração para o modelo do Banco Central do Brasil, apresentando mais características em comum com os modelos analisados é o banco inglês. Já o contraste é evidenciado pela experiência do FED e pela estrutura planejada do banco chileno como sendo a

experiência latino-americana de referência. Deve-se destacar que o processo de independência do banco chileno foi feito no período de sua ditadura militar, que apesar de se tratar de uma experiência recente, é possível de se argumentar que esta estrutura só foi garantida ao banco pois não enfrentou o esforço do Parlamento, sendo uma imposição por meio da “força”. Já no Brasil, mesmo que em 1964 ainda compreendesse o período da ditadura militar, pode-se intuir que a autonomia plena não lhe foi conferida por conta da necessidade do financiamento de grandes obras públicas que estavam sendo empreendidas. Curiosamente, enquanto em 1989 o banco chileno era promulgado na Constituição como independente, no mesmo ano, o Brasil encaminhava ao Senado o primeiro projeto de um dos elementos para conferir mais autonomia a instituição.

#### **2.4. Projetos de Lei 19/2019 e 112/2019 – “Autonomia do Banco Central”**

A retomada da discussão sobre a independência do Banco Central do Brasil veio a ocorrer depois das mudanças de diversos postulados econômicos, experiências internacionais, lições aprendidas com o ambiente inflacionário e a instauração de um ambiente democrático. Neste primeiro momento, se faz necessário rever as propostas encaminhadas ao Senado sobre a matéria de autonomia do banco central e seus assuntos correlatos.

O primeiro Projeto de Lei encaminhado ao Senado, pelo Senador Márcio Lacerda, que tocou em questões referentes a autonomia/independência do Banco Central do Brasil data de 1989, com o objetivo de estabelecer restrições (ou verificar a qualificação técnica) para a ocupação dos cargos de presidente e diretor do banco central. Esta temática é repetida vezes e encaminhada para a apreciação nas Casas Legislativas, sendo observadas propostas similares (embora com autorias distintas) nos anos de 1993 e de 1995 a 1999.

Santhiago (1994) destaca que no ano de 1992 foram entregues dois projetos ao Presidente da Câmara do Deputados, Ibsen Pinheiro, contendo a proposta de autonomia do Banco Central do Brasil, contemplando 25 artigos e 50 figuras ilustres entre economistas e juristas aos quais pode-se citar: Delfim Netto, José Serra, Julian Chacel, Affonso Celso Pastore, Mário Henrique Simonsen, Paulo Rabello de Castro, Roberto Macedo, Rudiger Dornbusch, Hamilton Dias de Souza, Ives Granda, Miguel

Reale e Oscar Dias Corrêa. Os principais pontos abordados pelos autores consistiam em determinar o período de seis anos de mandato aos dirigentes do banco, a proibição do financiamento ao Tesouro Nacional, a transferência da função de supervisão do sistema financeiro à Comissão do Sistema Financeiro, além de estabelecer que a sede do Bacen não seria em Brasília, mas sim no eixo Rio-São Paulo, respeitando os grandes centros financeiros da época.

No ano de 1995, a proposta do Senador Ney Suassuna (MDB/PB), mereceu destaque pelo fato de reencaminhar a proposta de autonomia de fato do Banco Central do Brasil, além de propor a extinção do Conselho Monetário Nacional, cujas responsabilidades seriam atribuídas ao BCB. Já em 1997, a proposta do Senador Gilvam Borges (MDB/AP) continha expressamente a necessidade de declarar a instituição como autônoma, cujo tema só é retomado por meio de um plebiscito no ano de 2003 e em propostas dos anos de 2005 e 2009 com uma nova proposta encaminhada por Ney Suassuna (MDB/PB), depois a matéria só é retomada em 2019. Nos anos de 2007, 2015 e 2019 as questões referentes ao corpo administrativo do banco e o processo de demissão são alteradas e reencaminhadas para apreciação.

Em 2011 e 2016, diversos senadores tentaram reformular as questões referentes aos objetivos do banco, tentando incluir além da busca pela estabilidade de preços a necessidade de perseguir o pleno emprego. Em 2017, houve uma jurisprudência sobre a matéria referente ao não financiamento do Tesouro Nacional pelo Banco Central do Brasil. Dito isto, desde 1989, todas as propostas aqui mencionadas e dispostas no Anexo A deste trabalho, obtiveram a apreciação no Senado e foram arquivadas, prejudicadas ou rejeitadas, com exceção das propostas encaminhadas no ano de 2019 que ainda constam em tramitação.

Neste sentido, a discussão sobre a autonomia do banco central retornou ao Senado, por meio do Projeto de Lei 19/2019 com previsão de votação para o ano de 2020. Diante do histórico apresentado de propostas, é importante destacar que esta é a primeira a chegar a Plenário. Em 18/03/2020, a Comissão de Assuntos Econômicos aprovou a matéria e seguiu para votação na Câmara dos Deputados, agora em votação no Senado Federal. Já o Projeto de Lei 112/2019 foi proposto pelo poder Executivo, e até o momento de publicação deste trabalho, está em tramitação na Câmara dos Deputados.

A ementa do Projeto de Lei Complementar nº 19, de 2019 estabelece: “requisitos para nomeação e demissão do Presidente e dos Diretores do Banco Central do Brasil, bem como vedações aos exercentes do cargo” de autoria do Senador Plínio Valério (PSDB/AM).

O Projeto de Lei Complementar nº 112, de 2019 dispõe sobre: “a autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira do Banco Central do Brasil, que define seus objetivos e altera a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964” de autoria de João Manoel Pinho de Mello (Diretor de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução do Banco Central do Brasil) e Marcelo Pacheco dos Guaranys (Analista de Finanças e Controle do Tesouro Nacional).

Segundo o Senado Federal (2020), em termos de conteúdo, ambos projetos buscam estipular mandatos de duração determinada para os presidentes e diretores do banco central. Pela legislação atual, estes cargos são de livre indicação do presidente da República, isto implica que os cargos podem ser depositos a qualquer momento pela escolha do Executivo. O Projeto de Lei 19/2019 (disposta no Anexo B) propõe que os mandatos sejam de quatro anos, não coincidentes com a agenda eleitoral do poder Executivo, ocorrendo a posse do banqueiro central apenas no início do terceiro ano de mandato do presidente da República, e oito diretores teriam mandatos distribuídos no tempo: cada ano, dois tomam posse. Já a dispensa do cargo só pode ocorrer caso haja um processo judicial ou desempenho insuficiente. Em termos de desempenho, ainda é discutível se deve ser incorporada ou não no texto final. Este desenho de modelo proposto confere mais credibilidade ao banco central, sinalizando os agentes econômicos que o banco central irá trabalhar com a autonomia necessária, sem interferência política. A perspectiva de interferência política ganhou a resistência vinda desde 1991 nas Casas Legislativas e pode avançar nas votações.

Ao levantar estes pontos essenciais para a independência do Banco Central, à luz da experiência internacional, pode-se denominar como uma “imitação” de desenhos de agência internacional, buscando adaptá-la à realidade brasileira, uma vez que cada país possui estruturas, realidades, conjunturas e processos institucionais distintos.

A apresentação do Projeto de Lei encaminhado ao Senado por parte do Executivo (PLP 112/2019, disposta no Anexo C), que apresenta a justificativa fundamentada pelos técnicos redatores, Manoel Pinho de Mello e Marcelo Pacheco

dos Guarany's, em um movimento de imitação das agências internacionais, se basearam na história econômica vivenciada nas décadas de 1970 e 1980 com os cenários de altas inflacionárias, apontando para os elevados custos de uma política monetária que não seja comprometida com a estabilidade de preços, além da falta de coordenação entre a política monetária e a política fiscal, acentuando a distorção das contas públicas. Neste sentido, a credibilidade da autoridade monetária se mostra fundamental, de modo a atingir o objetivo de estabilidade proposto, bem como contribui para a mitigação de riscos, o crescimento econômico e o bem-estar social. Entretanto, destacam que existe um forte descompasso entre a realidade brasileira e as jurisdições democráticas e liberais no mundo, faltando o compromisso de segurança jurídica para que o Banco Central do Brasil possa consistentemente conduzir as políticas monetárias com todos os níveis de autonomia assegurados. Para que isso possa ser viabilizado, existem alguns pontos a serem delimitados: o objetivo do banco deve ser expresso e determinado a perseguir a estabilidade de preços, assim como a estabilidade do sistema financeiro; deve ser garantida a condição de autarquia a instituição sem qualquer vinculação a Ministérios; a utilização deve ser plena de seus instrumentos e com a composição de dirigentes técnicos e imparciais para cumprir com a meta estipulada pelo CMN; deve existir a garantia dos mandatos fixos com correspondente adequação de sua proteção legal e não coincidentes com as eleições do poder Executivo, desvinculando das necessidades do ciclo-político eleitoral e das necessidades de curto prazo, garantindo a sustentabilidade de longo prazo da economia brasileira; e por parte da instituição deve existir a garantia de prestação de contas e transparência.

Romper com este pensamento não é fácil já que pode gerar grande descontentamento da classe política, que vê com desconfiança não poder influenciar em decisões monetárias, perdendo decisões sobre o imposto não legislado, usualmente utilizado em tempos de reeleição. O pensamento liberal, se volta para os aspectos benéficos desta concessão do que em termos de perda de poder e influência, possibilitando o crescimento do país, conforme destaca Ailton Braga, consultor legislativo.

As semelhanças e diferenças entre os Projetos de Lei podem ser sintetizadas pelo Quadro 4.

**Quadro 4 - Semelhanças e Diferenças entre os Projetos de Autonomia do Banco Central do Brasil**

<b>Tema</b>	<b>Projeto do Senado (PLP 19/2019)</b>	<b>Projeto do Governo (PLP 112/2019)</b>
Objetivos do Banco Central	Assegurar a estabilidade dos preços, suavizar as flutuações da atividade econômica, zelar pelo sistema financeiro.	Assegurar a estabilidade dos preços, zelar pela estabilidade financeira.
Mandatos da Diretoria	Para o Presidente do Banco Central são quatro anos, com possibilidade de reeleição, tendo o início de seu mandato não coincidente com a agenda política, no terceiro ano do mandato do Presidente da República. Para os Diretores da Instituição são quatro anos, com possibilidade de reeleição, indicando o mandato de cada novo Diretor a cada ano de mandato do Presidente da República.	
Indicação dos Diretores	Pelo Presidente da República. O presidente e todos os diretores devem passar por sabatina no Senado. Em caso de vacância, um substituto será indicado para concluir o mandato, que deverá passar pelo mesmo procedimento.	
Exoneração dos Diretores	O caso de Exoneração pode ser a pedido, por doença, por condenação judicial ou desempenho insuficiente. No último caso, o CMN, deve sugerir uma indicação o Senado deve aprovar.	
Punição dos Diretores	Não trata.	Diretores e membros de carreiras não serão responsabilizados por atos praticados no exercício de suas atribuições, exceto em casos de dolo ou fraude.
Política Monetária	Não trata.	O CMN define as metas de política monetária, o BCB conduz a política monetária para o cumprimento das metas. Neste caso há a transferência do CMN para o BCB das seguintes funções: Regulamentar o recolhimento dos compulsórios, negociação de títulos públicos, operações de redesconto e empréstimo com instituições financeiras, além de decidir sobre sua estrutura técnico-administrativa e o regimento interno do Banco.
Instrumentos de Transparência	Relatórios de inflação e estabilidade financeira	Relatórios de inflação e estabilidade financeira, indicadores de conjuntura, consultas públicas, relatório de execução orçamentária

**Fonte:** Adaptado a partir do Senado Federal (2020).

Apesar da existência de dois projetos com a mesma pauta e que concomitantemente estão sendo analisados, o governo afirma que existe o espaço necessário para a análise das duas propostas. Para o senador, Plínio Valério (PSDB-AM), o texto proposto pelo Senado deveria ser arquivado, já que, a pauta seria refém de Rodrigo Maia. Telmário Mora (Pros-RR), também sente uma disputa entre as duas propostas, e considera que a proposição do Executivo torna seu projeto “natimorto” e



destaca que o Senado deveria ser o protagonista desta matéria. Eduardo Gomes (MDB-TO), destaca que o projeto do Executivo já era discutido desde janeiro de 2018, mas só tomou forma em junho. Por isso, o Senado ocupou o vácuo de oportunidade e realizou seu Projeto de Lei. Para ele, é provável que as duas esferas entrem em acordo.

Em entrevista à Câmara dos Deputados (2019), o ministro-chefe da Casa Civil, Onyx Lorenzoni, afirmou que o projeto encaminhado pelo Executivo (PLP 112/2019) evita questionamentos jurídicos por suposto de vício de iniciativa, uma vez que por se tratar de uma reforma no escopo federal, é privado do presidente da República. O ministro ainda completa que os projetos são semelhantes e mostram um certo alinhamento, tanto no campo das ideias como na interlocução política com o presidente da Câmara dos Deputados, Rodrigo Maia. Os principais argumentos favoráveis e contrários à proposta de Autonomia do Banco Central do Brasil, defendidas nas Casas Legislativas, podem ser sintetizados e observados no Quadro 5.

**Quadro 5 - Síntese dos Argumentos Favoráveis e Contrários aos Projetos de Autonomia do Banco Central do Brasil**

<b>Argumentos Favoráveis a Autonomia</b>	<b>Argumentos Contrários a Autonomia</b>
Redução da Interferência Política	Redução do poder conferido democraticamente ao Presidente da República
Aumento da eficiência na condução da política monetária	O BCB já possui autonomia suficiente para a condução eficaz da política monetária
Aumento da credibilidade e autonomia do BCB com a transferência das funções antes atribuídas ao CMN	Fim da fronteira entre a normatização e a execução da política monetária

**Fonte:** Adaptado a partir do Senado Federal (2020).

O texto do Senado Federal (2020) também aponta para os críticos desta discussão, como Rogério Carvalho (PT-SE) e o professor José Oreiro, cujos argumentos se concentram em afirmar que a instituição já possui autonomia suficiente para cumprir com suas obrigações, entendendo que em nenhum momento da história, o banco central ficou impedido de cumprir com a política monetária e que, em termos sociais, não haverá qualquer impacto direto. Outro argumento é que se em tese, a

cúpula do banco pode ser demitida a qualquer momento, nunca se o fez, tornar a instituição autônoma poderia representar uma perda do poder Executivo. Ainda é visto como temerário a transferência das decisões do colegiado do CMN ao Banco Central, findando com a fronteira entre quem normatiza e quem executa a política monetária já que em momentos de crise a resposta da autoridade monetária seria mais lenta e descasada da autoridade regulatória. José Oreiro ainda destaca que a autonomia poderia significar um “risco institucional” e analisa que a proposta do Senado (PLP 19/2019) seria a mais adequada ao Banco Central do Brasil, uma vez que não são suprimidos os poderes decisórios do presidente da República, eleito democraticamente.

### CAPÍTULO III – MARCO TEÓRICO

*“O papel do Banco Central é tirar o barril de chope de cena quando a festa está começando”.*

(Paul Volcker)

### **3.1. A “Independência” dos Bancos Centrais**

Este capítulo tem como objetivo apresentar os possíveis modelos de Bancos Centrais, sendo eles: “dependente”, “autônomo” e “independente”. A análise do capítulo se concentra essencialmente na compreensão do fenômeno de independência da instituição, uma vez que pode ser compreendido como um passo além do modelo de autonomia. Isso significa que para o entendimento deste fenômeno é necessário considerar determinados “graus” de autonomia, que são conquistados por meio da não interferência do Executivo em algumas questões do banco, tais como o estabelecimento de seus objetivos, quais metas irá perseguir e quais serão seus instrumentos utilizados. Portanto, a hipótese é que a interferência política afeta os resultados econômicos. Assim, serão apontados os aspectos observados pela literatura sobre o tema e posteriormente, através da prova empírica, coletada nas experiências observadas em bancos centrais mundiais, buscando verificar os elementos teóricos levantados e apontando resultados preliminares.

#### **3.1. Dependência x Autonomia x Independência**

Desde 1949 a academia reuniu esforços no desenvolvimento de pesquisas empíricas e teóricas, para compreender o fenômeno da chamada “independência” dos bancos centrais. É importante esclarecer que nesta literatura é comum encontrar autores que apresentam os normativos de “autonomia” e “independência” enquanto sinônimos.

Para Berriel (2019), a autonomia do banco central está relacionada à capacidade de manter e tomar decisões, tendo a liberdade de determinar as metas e os objetivos que a instituição irá perseguir. Os bancos centrais podem ser “dependentes”, “autônomos” (independência operacional), ou “independentes” (independência total). Os bancos centrais “dependentes” não possuem liberdade para definir como irão atingir seus objetivos. Já os “autônomos” possuem liberdade operacional para definir como irão atingir suas metas e objetivos que foram determinados pelo poder Executivo, mas sem que suas decisões monetárias sejam revertidas pelas autoridades políticas. Por fim, os “independentes” têm poder para definir suas metas, objetivos e instrumentos e não sofrem influência do poder

Executivo. O autor ainda destaca que o conceito de “independência” não é estático, mas uma linha contínua que estabelece determinados “graus de liberdade”.

Forjaz (2007) explicita uma diferenciação entre os três modelos de gestão administrativa de um Banco Central: “dependente”, significa que a instituição está subordinada ao Executivo; “autônomo”, indica que é possível criar regras para si, tendo uma certa liberdade operacional e manutenção da condução de suas funções; já “independente”, significa a ausência total da interferência política.

A distinção entre os conceitos deve ficar explícita, uma vez que a confusão linguística pode ocorrer por diversos aspectos. No campo da administração de empresas e da administração pública, a literatura mais usual trata a questão de “autonomia” como uma liberdade em tomar as decisões sobre a administração de uma determinada empresa ou banco, sobre seu corpo decisório e sobre a estrutura institucional sem que haja interferências políticas. No entanto, é mais usual para a literatura econômica, a utilização do conceito de “independência”, tratando de uma questão de coordenação entre a política monetária e a política fiscal sem que haja interferência política nestas decisões. Neste sentido, a literatura utilizada neste estudo incorpora os conceitos enquanto sinônimos pelo fato de que áreas correlatas tratam da necessidade do insulamento desta instituição diante dos aspectos políticos, embora os enfoques sejam diferentes. Além disso, os textos originais se referem a este objeto de estudo como “*Independence of the Central Bank*”.

Para efeito de pesquisa, neste trabalho será utilizado o termo “independência” se referindo a diversos “graus de autonomia”, já que a independência de um banco central deve ocorrer no campo administrativo, decisório (em termos da definição de metas, objetivos e capacidade plena de exercer seus instrumentos), e de coordenação entre a política monetária e fiscal com o objetivo de garantir a estabilidade de preços.

### 3.2. Discussão sobre a Independência

Para Nunes e Nunes (1998), é fundamental a discussão sobre o conceito de “independência”: pode-se interpretá-lo no sentido de que a autoridade monetária não sacrifica as metas de política monetária para que a política fiscal seja acomodada (evitando a dominância fiscal) ou compreendê-lo enquanto uma liberdade concedida ao banco de implementar a política monetária sem que haja interferência política nos instrumentos de ajuste macroeconômico.

Segundo Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991) para compreender o fenômeno de “independência” requer duas análises: a primeira sobre os aspectos de independência política e a segunda sobre os aspectos de independência econômica.

Cukierman (1996), corrobora com o argumento de que análise deva ser desmembrada em duas análises, mas trata as etapas com nomes distintos, denominando-os de “aspectos teóricos” e “aspectos empíricos”.

A “independência política” é fundamental conforme argumentam Bade e Parkin (1982), uma vez que a interferência ou ingerência política afetam a habilidade do banco central em selecionar seus objetivos. Esta medida é baseada em alguns fatores: i) se a nomeação/demissão do banqueiro central e seu conselho é feita pelo Executivo; ii) a duração dos mandatos; iii) se representantes do governo integram o conselho do banco; iv) se é necessária a aprovação do Executivo nas políticas monetárias; v) se o objetivo de “estabilidade de preços” faz parte explícita e proeminente do estatuto do banco.

Os fatores de interferência política definidos nos itens de Bade e Parkin (1982), são aceitos por Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991), Alesina e Summers (1991), Cukierman (1996) e Lastra (2000).

Alesina e Summers (1991) enfatizam a importância de analisar os itens i) e iii) e acrescentam mais um item na análise de independência: vi) a verificação da frequência do contato entre o poder Executivo e o banco central.

Cukierman (1996) destaca que podem existir “níveis” de interferência política no banco, ou seja, é possível existir um ou alguns fatores ao analisar uma determinada realidade de um banco central. O autor corrobora para a inclusão do item vi) proposto por Alesina e Summers (1991), e também deixa sua contribuição nesta discussão

acrescentando outros fatores como: vii) quais são os efeitos do modelo de banco central independente com relação ao desempenho econômico; viii) a compreensão dos contratos, da estrutura institucional e gerencial do banco e; ix) o entendimento das metas nominais.

Já Lastra (2000), aponta para uma solução da interferência política, podendo ser controlada essencialmente por um mecanismo de isolamento tecno-burocrático. Por outro lado, a autora indica que podem ocorrer dificuldades na coordenação da política econômica como resultado deste processo.

A decisão da figura que irá ocupar o cargo de banqueiro central é descrita por Rogoff (1985), que aponta os elementos essenciais para a escolha de um “tipo ideal” de banqueiro central. As características fundamentais que esta figura deve apresentar requerem: aversão à inflação, superior à média da sociedade; ter reconhecidamente um perfil conservador na comunidade financeira; ser resistente às pressões inflacionárias, obtendo maior prestígio social (e garantindo maior credibilidade) e tendo como incentivo, ao término do cargo, retornar ao setor privado. Alesina e Summers (1991) discordam de Rogoff (1985), uma vez que seria impossível nomear um banqueiro central mais avesso à inflação do que a maioria dos eleitores, mas que por outro lado, é o objetivo desejável da sociedade. Além disso, Rogoff (1985) afirma que o presidente do banco central, ao término de seu mandato, é desejado pelo mercado financeiro, isto sugere que possa haver a captura do órgão regulador pelos interesses do regulado. A figura do banqueiro central pode, portanto, ser tentado a atender demandas do mercado financeiro, durante seu mandato, buscando sua recolocação neste mercado futuramente. Este fenômeno é conhecido como “*revolving door*”<sup>11</sup>. A rotatividade dos dirigentes da instituição pode ser uma medida de eficiência do modelo de banco central independente, segundo Cukierman, Webb e Neyapti (1992).

O fator de aprovação do Executivo nas políticas monetárias (item iv) e o objetivo de “estabilidade de preços” já apontados por Bade e Parkin (1982), são abordados

---

<sup>11</sup> O fenômeno conhecido como “porta giratória” se refere ao movimento das pessoas que entram e saem de cargos-chaves de formulação de políticas públicas tanto no executivo, no legislativo e nas agências reguladoras. Isso se aplica também ao Banco Central. Ao término do mandato, alguns *policymakers* planjam retornar ao setor privado depois do seu exercício no governo. A probabilidade de retornar ao mundo dos negócios aumenta para aqueles que elaboram políticas simpáticas às necessidades do mundo dos negócios. Portanto, do mundo dos negócios vêm, para o mundo dos negócios volta e segue-se rodando diante da porta giratória.

por autores como Debelle e Fischer (1994), Blinder (1999), Tuladhar (2005) e Forjaz (2007), que entendem o fenômeno de “independência” como a liberdade da instituição em definir: i) Objetivos; ii) Metas e iii) Instrumentos para atingir a estabilidade de preços sem a interferência do poder Executivo.

Para Debelle e Fischer (1994), os “graus” de independência podem ser mensurados ao analisar o nível de liberdade do banco central em estabelecer sua meta de inflação. Os autores também corroboram com a hipótese de compreender o fenômeno em dois processos, mas os dividem em: “independência de metas” e “independência de instrumentos”.

Para Blinder (1999), a independência do banco central deve ser apenas dos “meios” e não dos “fins”. O autor se refere aos “meios” como sendo as metas e os instrumentos do banco e os “fins” como sendo os objetivos.

Tuladhar (2005) afirma que para o banco central atingir seu objetivo definido (a depender de cada realidade institucional), dependerá de quanta “autonomia” a instituição possui para atingi-la, classificando-a em três níveis: i) autonomia de decisão; ii) autonomia de metas e; iii) autonomia de instrumento.

Forjaz (2007) contribui com o argumento de Tuladhar (2005), realizando uma definição dos conceitos de autonomia propostos pela autora, mas, modifica o termo “autonomia de decisão” para “autonomia de objetivo”. Importante destacar que o autor compreende que o fenômeno de independência se manifesta através de “graus”, onde, é possível a instituição ter uma ou mais “autonomias” em relação a um determinado aspecto levantado. Para o autor:

- I. Autonomia de Objetivo: Este tipo de autonomia confere ao banco central liberdade para determinar seus objetivos de atuação, quais serão suas metas e qual será a estratégia para atingi-las. Neste caso, o objetivo do banco central é amplo, podendo ser perseguidos além da estabilidade de preços, a busca pelo pleno emprego.



- II. Autonomia de Metas: Este tipo de autonomia entende que o objetivo do banco central é exclusivamente a estabilidade de preços, ou seja, outros objetivos não serão perseguidos. Assim, a instituição ganha liberdade apenas para agir dentro deste objetivo, estabelecendo as metas que julgar críveis e fazer uso dos instrumentos necessários para alcançá-la.
  
- III. Autonomia de Instrumento: Ocorre geralmente nas instituições que adotam o Regime de Metas de Inflação, onde, a partir de uma meta estabelecida, o banco central tem toda a autonomia para implementar a política monetária que atinja a meta estipulada.

Ter como objetivo explícito do banco a “estabilidade de preços” é apontado em trabalhos como o de Rogoff (1985), Alesina e Summers (1991), Debelle e Fischer (1994), e Tuladhar (2005).

A segunda análise proposta por Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991), se refere à análise da “independência econômica”, interpretando o conceito como a capacidade de utilização dos instrumentos de política monetária (*open market*, compulsório e redesconto), sem restrições.

Segundo Rogoff (1985), este modelo de gestão do banco central é conhecido na literatura como “conservadora”. O mesmo estudo indica que o viés inflacionário <sup>12</sup> será reduzido com a delegação da política monetária exclusivamente ao banco central, mas por outro lado, dificulta a estabilização de choques reais na economia.

Fisher (1994) complementa Rogoff (1985), afirmando que aplicar um modelo de BCI não é condição necessária para garantir a estabilidade de preços, uma vez que ela pode estar associada a outros problemas, tais como choques de oferta e/ou falta de controle fiscal.

Blinder (1999) destaca que é necessário perseguir taxas de inflação baixas, garantir a estabilidade da produção e equilíbrio externo, e alguns instrumentos com

---

<sup>12</sup> A definição de “viés inflacionário” pode ser dada por Carlin; Soskice, 2006 págs 161-163, onde caracteriza-se por uma meta de produto superior ao de equilíbrio.

operações de *open market*, fixação da taxa de redesconto e das taxas de reserva. Entretanto, atingir estes objetivos resulta em algumas dificuldades, como a escolha dos instrumentos ideais, a função do objetivo e possíveis complicações entre o uso dos instrumentos para atingir metas dadas as incertezas, defasagens, dificuldades de ajuste nos modelos e sua imperfeição em retratar perfeitamente a realidade. Uma das maneiras de se evitar complicações, segundo o autor, seria através da não separação da autoridade monetária da autoridade regulatória, o que causaria uma grande instabilidade no sistema financeiro como um todo.

Lastra (2000) aceita a argumentação de Blinder (1999), indicando dificuldades em coordenar uma política econômica consistente, devido à separação das autoridades. A ação coordenada de políticas econômicas, depende não apenas da política fiscal e monetária, mas sim da política cambial, que poderá depender da escolha do governo. Sobre o regime de taxas de câmbio flutuantes, a política monetária é quem afeta a taxa de câmbio. Em um regime de taxa de câmbio fixa, o banco central perde discricionariedade para a condução da política monetária. Para isso, a política monetária deve caminhar conjuntamente à política fiscal, equilibrando sua coordenação por meio de um corpo decisório que minimize perdas por atritos (LASTRA, 2000, pág. 30).

Neste sentido, os técnicos e não os políticos é que devem ser considerados fundamentais no processo de ordem econômica. O questionamento que poderia se suceder seria a despolitização não apenas no instrumento monetário, mas também em termos fiscais. O resultado seria a prática da tecnocracia<sup>13</sup>.

Se a política monetária pode ser retirada dos políticos, por que não pegar também a política fiscal? De fato, há muito mais prova internacionais que a política fiscal é manipulada para fins políticos que no caso da política monetária. Mesmo assim, ninguém propõe que a política fiscal deveria ser colocada nas mãos de servidores independentes **[tecnocratas] – grifo nosso** (HOLTHAM, 1993 *apud* LASTRA, 2000, pág. 28).

Muitos políticos acreditam em benefícios do banco central independente, já que medidas impopulares como contrações monetárias e restrição ao nível de emprego, seriam cabíveis ao dirigente do banco central.

---

<sup>13</sup> A tecnocracia é o governo exercido pelos técnicos, mitigando o poder político.

Goodhart (1993), argumenta que esta estratégia coloca o banco central como mais um ator político, e necessita que suas ações sejam justificadas ao parlamento, utilizando-se em grande parte, de um talento político e com instrumentos de retórica.

Lastra (2000) se refere a habilidade política como uma alternativa a mudança do modelo de gestão do banco: “Se o próprio governo fosse crivelmente comprometido com o objetivo de estabilidade de preços, não haveria necessidade da delegação de tal função a um banco central” (LASTRA, 2000, pág. 27).

Se houver a separação das autoridades, seriam duas instituições distintas: uma para controlar os movimentos monetários da economia e outra para regular e fiscalizar o mercado financeiro.

Nesta situação, a autoridade monetária seria mais suscetível a interferência do Executivo em buscar atingir objetivos de curto prazo, tendo em vista a reeleição política, renunciando a prudência fiscal, negligenciando riscos e prejudicando o controle inflacionário (LASTRA, 2000, pág. 24). Um caso típico é o movimento de redução das taxas de juros (CUKIERMAN, 1996, pág. 391), assim como a autoridade regulatória seria mais suscetível a atender aos interesses do regulado (mercado financeiro).

Forjaz (2007) destaca dois possíveis resultados: se o sistema de supervisão for atrelado a autoridade monetária, poderão existir negligências da política fiscal com o sistema bancário. Por outro lado, a separação das autoridades, resultaria em uma falta de ação com relação a autoridade monetária e que prejudicaria o sistema bancário.

Segundo Haan e Eijffinger (2016), pela experiência internacional, a separação da autoridade monetária da autoridade regulatória incorreria em uma difícil reação aos índices da atividade econômica e a coordenação das políticas fiscais e monetárias, como no caso da Crise de 2008, reduzindo a eficiência do banco central ao que se refere a uma resposta imediata da instituição, apresentando maiores chances de incorrerem em uma quebra bancária.

Lastra (2000), aponta que para solucionar o problema seria necessário o desenvolvimento de mecanismos de transparência (*accountability*) da instituição, assim como alterações no modelo de supervisão e regulação bancária.

Esta transparência abordada pela autora, entende que há uma demanda referente a prestação de contas do banco: uma explicação de como foram conduzidas as políticas adotadas, suas ações e o cumprimento com suas responsabilidades. O banco central deve ser transparente diante das três autoridades: Legislativa, Executiva e Judiciária.

A transparência em relação ao Executivo se dá mediante a realização de relatórios de aconselhamento. Isso se torna mais necessário quando a cooperação entre o governo e o banco central é fraca, e não existem profissionais que integrem com o Tesouro ou o Conselho de Administração do Banco Central.

Já a transparência em relação ao Legislativo, pode ser feita de dois modos: i) via controle direto pelo parlamento ou ii) obrigação de constituição do parlamento de modo extraordinário e periódico para avaliar as ações do Banco Central. Isso não necessariamente politiza o banco, significa apenas que ele deverá prestar contas a respeito de suas ações. O parlamento não deve ter o direito de alterar as decisões tomadas legalmente, cabendo a sua figura apenas julgar a razoabilidade de seus atos (LASTRA, 2000, pág. 53).

Por fim, a transparência em relação ao Judiciário implica no controle dos atos e das decisões tomadas sobre as funções do Banco Central. Segundo Lastra (2000), a revisão judicial dos atos administrativos evita que haja arbitrariedade da autoridade monetária de modo discricionário, mantendo assim o Estado de Direito. Destaca-se que, a discricionariedade do banqueiro central não é e não deve ser limitada, mas sim, sujeita as penalidades legais. Além disso, auditores independentes deveriam controlar as contas e as práticas do banco central para que o princípio de *accountability* seja exercido.

A disponibilidade de dados e seu acesso também faz parte da transparência requisitada ao banco para a formulação das expectativas dos agentes. O desempenho do banco com relação ao cumprimento de suas metas também é outro ponto que deve ser incorporado à transparência, permitindo o controle das autoridades e da opinião pública. Portanto, a transparência garante a legitimidade política e soluciona o anseio da opinião pública: “O banco central necessita do apoio das comunidades financeira e não financeira” (GOODMAN, 1992 *apud* LASTRA, 2000, pág. 48).

Como contraponto, Caesar (1990, pág. 02 *apud* Lastra, 2000, pág. 27) e Ungerer (1990, pag. 46 *apud* Lastra pág. 27) acreditam que basta que o *Ordnungspolitik* (capital não político), orientado pelas diretrizes do livre mercado e o livre comércio, sendo suficientes para a implementação de um modelo de banco central independente que pudesse manter a política contínua de estabilidade de preços, já que para estes autores a política não é relevante nesta discussão.

Assim, a única pendência com relação às decisões do poder Executivo sobre o banco se refere ao “quanto” de independência será destinado a instituição:

- I. Independência Relativa: realiza-se um acordo tácito, onde a instituição opera dentro dos limites legais, conquistando determinados graus de autonomia (seja objetivo, meta ou instrumentos), mas não garante o distanciamento do Executivo nas funções do banco; ou
- II. Independência Total: garantida por força de Lei, reconhecendo o banco como independente do poder Executivo, através de votação em Assembleia, assumindo a totalidade das decisões diante da condução da política monetária e seus objetivos.

A “independência total” pode ser declarada através de contratos ou leis, previstos em Constituição ou não. Para Lastra (2000), a maioria dos países outorga a independência por meio de leis.

Nos trabalhos de Bade e Parkin (1978); Banaian, Lavey e Willet (1983); Alesina (1998, 1989); Alesina e Summers (1991); Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991); Cukierman (1992) e em Cukierman, Webb e Neyapti (1992) apontam para a existência de uma correlação negativa entre banco central independente por força de lei (independência total) e inflação. Isso indica que a independência total não garante por si só o objetivo de estabilidade de preços, conforme já destacado por Debelle e Fischer (1994).

Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991), entendem que a restrição mais comum imposta à condução da política monetária se refere à necessidade do banco central

em financiar o *déficit* do governo. Este índice mede essencialmente a acessibilidade do governo em financiar seus *déficits* através do acesso direto ao crédito via banco central. É possível afirmar que a condição de “independência econômica” está associada a condição de “independência política”.

A base teórica consiste em aceitar a hipótese de que o dinheiro assume sua neutralidade a longo prazo. O longo prazo pode se tornar curto prazo se frequentemente a política monetária for utilizada de modo indiscriminado, almejando atingir objetivos reais como taxas de juros baixas, aumento do nível da atividade econômica e do emprego, financiamento da senhoriagem, prevenir as crises financeiras ou ainda alterar as taxas de câmbio. O autor ressalta que os *policymakers* tendem em menor grau a aceitar um pouco de inflação para atingir estes objetivos. Além disso, a hipótese de que os agentes são racionais é aceita, e, portanto, se a política monetária é conduzida discricionariamente, os agentes antecipam o movimento inflacionário e corrigem os contratos.

Para Goodhart (1993; 1994), o entusiasmo por trás da defesa deste argumento se justifica pela aceitação geral da curva vertical de longo prazo de Phillips<sup>14</sup>. A aceitação da Curva da Philips vertical implica que não existe compensação entre inflação e desemprego no longo prazo. Já no curto prazo, buscar a estabilidade de preços parece mais atrativo quando combater a inflação é a prioridade, diferentemente quando o objetivo é combater a recessão e o desemprego. Segundo Alesina e

---

<sup>14</sup> A curva de Phillips relaciona as taxas de inflação e o nível de emprego de modo inversamente proporcional. As relações entre as taxas de inflação e de desemprego são passíveis de reajustes decorrentes da modificação das expectativas. Ora espera-se uma possível redução nas pressões inflacionárias, ora espera-se uma elevação do nível de emprego. A Curva de Phillips tende a ser vertical por conta da acomodação das expectativas. Importante destacar a hipótese da existência de uma política persistente de redução das taxas de inflação. No curto prazo, haveria um deslocamento ao longo da curva, o que produziria um aumento do nível de desemprego e uma redução da inflação. No entanto, este nível de desemprego é além da taxa natural (U), de modo que os agentes reajustam suas expectativas, retomando ao nível da taxa natural de desemprego. Neste sentido, políticas gradualistas no combate à inflação, apresentam custos sociais menores se comparados aos tratamentos de choque. Em economias ainda não desenvolvidas é possível admitir algum nível de taxa de inflação, de modo que seja possível conciliá-la com a busca do crescimento econômico. Em outras palavras, a inflação observada deve ser absorvida por esta sociedade, sem que seja comprometida a ordem econômica. Caso seja necessária a indução da demanda agregada via estímulo de expansão monetária, o Banco Central deve atuar no sentido de aplicar uma redução da taxa de juros, permitindo a viabilidade de novos projetos de investimento. As expectativas irão se ajustar no longo prazo (de acordo com a Curva de Phillips) e o sentimento de euforia para a realização dos investimentos produtivos, deverá ser superior ao sentimento de especulação.

Summers (1991), existem poucas evidências que a promoção da estabilidade de preços provoque impactos substanciais em outras políticas macroeconômicas.

Lastra (2000) afirma que não focar na compensação entre inflação e desemprego a médio e longo prazo, tem um efeito contrário, aumentando o apoio à política monetária focada na estabilidade de preços, com ou sem a presença de um modelo de banco central independente.

Em países desenvolvidos a expansão monetária recebe um maior peso quando se trata de questões referentes ao nível de emprego. Já em países em desenvolvimento a senhoriagem é quem recebe maior peso (CUKIERMAN, 1996; LASTRA, 2000).

Goodhart (1993) complementa o argumento destacando que a necessidade de financiamento via máquina de impressão, se deve a fraca capacidade do governo em aumentar seus impostos ou o rendimento de seus títulos públicos. A inflação, por outro lado, é um imposto que não necessita de aprovação legislativa, conhecida como “imposto não legislado” (Franco, 2018), e assim bastam que os cartuchos estejam carregados para financiar os *déficits* do governo, atender ao eleitorado e obter resultados econômicos à curto prazo.

Posen (1993), mostra que o problema da máquina de impressão do papel-moeda é mais característica de países em desenvolvimento por conta da falta de estabilidade na coleta de tributos, tornando o argumento questionável, uma vez que esta seria a única alternativa para o financiamento do *déficit*. O autor ainda destaca que as baixas inflacionárias são determinadas pela eficiência política e a oposição financeira à inflação.

Para Lastra (2000), além do financiamento indiscriminado do governo, o sistema judiciário e o baixo cumprimento das leis em países em desenvolvimento, podem comprometer a adoção de um modelo de banco central independente.

Todas estas questões remetem ao viés inflacionário. No artigo seminal de Kyland e Prescott (1977) e posteriormente em Barro e Gordon (1983) sobre a “inconsistência temporal” ou a “inconsistência dinâmica”, abordando uma questão chave em política monetária: a emissão de regras e discricionariedade. A necessidade da “consistência temporal” se refere a manutenção ao longo do tempo de compromisso crível e válido, já que as instituições permanecem e as pessoas passam,

buscando evitar violações *ex-post*. Não existir um compromisso crível de uma determinada autoridade como o próprio banco central, faz com que os agentes não acreditem em sua autoridade, minando os objetivos centrais desta instituição (LASTRA, 2000, pág. 25).

Carlin e Soskice (2006) afirmam que a inconsistência temporal distorce as expectativas e a sequência discricionária de política monetária faz com que os agentes percam referência do valor nominal dos contratos, assim como o banco central perderia sua credibilidade. Em resumo: todos sairiam perdendo.

Evitar o viés inflacionário depende da liberdade da autoridade monetária em escolher sua principal preocupação (objetivo), sendo apenas ou principalmente a garantia da estabilidade de preços (CUKIERMAN, 1996, pág. 392). Por outro lado, Debelle e Fischer (1994), descrevem que a independência independe do fenômeno da inconsistência dinâmica como solução ao viés inflacionário. Outra solução para o viés inflacionário reside no argumento de regras *versus* discricionariedade destas políticas adotadas.

Para Friedman (1968), este problema pode ser solucionado desde que, haja regras legisladas que garantam a estabilidade de preços. Para o autor, não é necessário um modelo de banco central independente. Este foi o argumento principal do economista em oposição à independência do *Federal Reserve* (FED).

O argumento de Friedman (1968) entende que caso a regra não seja cumprida, haveria a demissão do presidente do banco central, ou seja, a inflação fugiu de sua meta proposta. O mesmo argumento remete-se a ideia de Walsh (1995): a independência deve-se basear na teoria do agente-principal<sup>15</sup>, sendo necessária a elaboração de um contrato “ótimo” entre o banco central e as autoridades políticas. A principal cláusula contratual se refere a atrelar o salário do banqueiro central ao desempenho da inflação. À medida em que a inflação aumenta, seu salário seria reduzido, e o contrário também seria verdadeiro. Este argumento induz a um comportamento idealista do banqueiro central, mas reduziria a preocupação com o viés inflacionário.

---

<sup>15</sup> A teoria do agente-principal ou dilema da agência ocorre quando uma determinada pessoa, denominada de “agente” toma decisões ou promove iniciativas em benefício próprio, contrários aos objetivos que verdadeiramente deveria atender, do “principal” que o recrutou. Isto resulta em um conflito de interesses e/ou risco moral por conta das informações assimétricas.



Blinder (1999), questiona Walsh (1995), uma vez que não existem provas empíricas que comprovem o incentivo ao banqueiro central de abrir mão da perseguição da estabilidade inflacionária por conta de baixos salários. O mesmo questionamento também poderia refutar o argumento de Friedman (1968).

Para Toma e Toma (1986), segundo a Teoria da Escolha Burocrática, aliada com a *Public Choice*, sugere que o banco central privilegia sua própria imagem e prestígio do que o bem-estar geral. Neste caso, como o objetivo de um banco central independente é o de controlar a inflação, o prestígio e reputação irá recair sobre a figura do banqueiro central. Este por sua vez, terá maior êxito se for um exímio perseguidor incansável da inflação.

Por outro lado, Lastra (2000) e Carlin e Soskice (2006) entendem que a implicação da existência de regras legisladas poderia incorrer no fenômeno de ingerência política do banco central, já que quem toma a decisão é o poder legislativo sobre as regras a serem seguidas, acarretando na perda de credibilidade da instituição.

Caso haja o rompimento da credibilidade do banco central, o processo de independência, segundo Debelle e Fischer (1994), se torna enfraquecido, uma vez que deixam claro ser a credibilidade da instituição mais importante do que a estabilidade monetária neste processo.

Por fim, destaca-se que para realizar a composição dos membros a integrarem as cadeiras do banco central, deva ser feita de modo a evitar a intromissão do poder Executivo, respeitando os modelos de administração da instituição, compondo níveis de supervisão, decisão e execução.

Forjaz (2007) reforça a importância da análise da estrutura administrativa dos bancos centrais, que se utilizam de determinados tipos de comitês, sendo eles: o de supervisão, quando de responsabilidade do próprio banco central, tem o objetivo de apontar as deficiências e possíveis problemas nas políticas adotadas pelo banco, sem levar em consideração a política monetária, uma vez que possui seu próprio comitê. É de responsabilidade deste comitê apontar as condições financeiras e os controles internos indicando que elas estão de acordo com a política de *compliance*. A divulgação de possíveis problemas, em um ambiente de independência do banco central, implica na figura do presidente em prestar contas ao parlamento e a

população, imediatamente. O comitê de auditoria é um dos casos mais raros de se observar nos modelos de banco central. No geral, o processo de auditoria e o acompanhamento dos controles internos é feito com testes de auditoria, como por exemplo o teste de *design* (desenho), de implementação ou ainda de efetividade. A realização dos testes é feita por uma empresa contratada de auditoria independente. Evidente que existem procedimentos de auditoria interna que são realizados obrigatoriamente pela instituição.

O recrutamento do corpo dirigente pode ter a natureza da participação governamental ou não governamental no processo, que varia de país a país. Lastra (2000) aponta que em países como Israel e Nova Zelândia, o escopo de seleção abrange a participação de agências de recrutamento, permitindo que qualquer pessoa de qualquer nacionalidade, seja candidato(a) a ocupar o cargo de banqueiro central. Já em casos como a Dinamarca ou a Suécia, são consideradas indicações do legislativo para compor os membros do Conselho de Administração. Nestes casos, o processo de independência pode ser comprometido devido à possíveis interesses de apadrinhamento político ou de tentativas de fortalecer a base de apoio do governo em termos econômicos.

É possível verificar por meio do discurso dos banqueiros centrais, a predileção para mais ou para menos de um banqueiro com relação as rédeas tomadas para o controle inflacionário. Em outras palavras, isso significa que existem personalidades um pouco mais ou um pouco menos inclinadas a uma leve taxa de inflação. Segundo o contrato neozelandês, existe o incentivo monetário ao banqueiro central em atingir a meta fixada pelo Ministro da Fazenda. Caso ele venha a falhar, ele conseqüentemente irá perder seu emprego (LASTRA, 2000, págs 33-34). Além disso, o tempo do mandato de um banqueiro central deve ser suficiente para resguardar sua independência dos interesses políticos. Um mandato mais longo e não coincidente com a alternância dos legisladores tem esta como sua finalidade principal. Um mandato coincidente e mais curto, não blinda a figura do banqueiro, tornando-o vulnerável à captura política, onde, suas pressões aumentam para atender as demandas de campanha, vinculadas aos ciclos eleitorais. Novamente, cada país possui mandatos e prazos distintos.

O modelo de banco central independente é fortalecido quando os membros de sua administração possuem uma determinada autonomia e não podem ser demitidos

por qualquer autoridade política. Configuram-se os fundamentos claros para uma demissão: o caso de uma conduta criminal ou condenável, *insider trading*, incapacidade permanente ou graves negligências. Após o término de seu mandato ou eventual demissão, os administradores, diretores e presidentes do banco central, devem ter seu escopo de empregos reduzido, evitando empregos privados em instituições de crédito e financeiras após um período razoável após seu mandato. Isso reduziria a suscetibilidade aos incentivos privados até mesmo durante o mandato, evitando a captura do regulador pelo regulado. Os banqueiros centrais deveriam se tornar inelegíveis, evitando a captura política. Uma solução para garantir renda após seu mandato foi viabilizado pelo modelo de Banco Central Espanhol, que garante aos banqueiros 80% de seu salário até dois anos após o término de suas atividades.

A solução apontada para a interferência política indica que uma aparente solução pode conduzir a uma reversão da “despolitização” deste processo, incorrendo na criação do chamado “Estado dentro do Estado” (LASTRA, 2000). Muitos mecanismos de transparência ameaçam a efetividade da independência, já que a transparência às três instâncias limita a área de manobra do banco central. A linha entre transparência e independência, é tênue assim como a linha estabelecida entre a liberdade e a responsabilidade de atuação de um banco central.

Portanto, a principal preocupação teórica é que o banco central atinja e garanta a estabilidade de preços, já que a inflação é uma grave doença ao bem-estar econômico. Para que isso seja possível, é necessário evitar a interferência política, já que ela pode desviar o objetivo central do banco, o de garantir a estabilidade de preços, reduzindo o crescimento econômico, destruindo o poder de compra, gerando um forte desinteresse em realizar aplicações produtivas, minando a credibilidade (*pedigree*) da moeda, aumentando a incerteza dos mercados, desencorajando os investimentos, criando conflitos nas relações industriais, prejudicando a distribuição da renda e da riqueza, e desestimulando a geração de poupança.

Atualmente existe pouca discordância na discussão de independência do banco central quanto aos limites de utilização dos instrumentos monetários para que a estabilidade econômica seja respeitada. Todavia, o que se discute são os limites quantitativos (graus de autonomia) a serem estabelecidos, a coordenação entre a política fiscal e monetária e a necessidade de planejamento e desenho institucional, tornando a ideia de independência por si só viável.

A literatura interpreta que a conquista de todos os graus de “autonomia” é rara, sendo possível de se observar através da experiência internacional mais recente, em alguns bancos, sendo eles o de Israel e do Chile.

Portanto, sintetizando as condições necessárias mas não suficientes de um banco central independente: a nomeação/demissão do banqueiro central e de seu conselho não deve ocorrer pelo decreto do presidente da República; é necessário ter capacitação e qualificação técnica para ocupar o cargo banqueiro central, mecanismos de quarentena e incentivos para evitar o mecanismo de recontração imediata desta figura pelo mercado financeiro; não ocorrer a coincidência de mandatos dos cargos do banco central com os cargos do poder Executivo; não existir integrantes do poder Executivo no conselho do banco; não ser necessária a aprovação do poder Executivo para a adoção de políticas monetárias, sendo estas definidas livremente pela instituição; ter como objetivo principal do banco a busca e manutenção da estabilidade de preços; verificar pouco, ou apenas quando necessário, o contato entre o poder Executivo e a instituição; verificar se os resultados obtidos pelo banco e seu modelo independente contribuem positivamente para o desempenho econômico; verificar se a estrutura contratual, institucional e gerencial do banco condiz com os pressupostos de um modelo de banco central independente, de acordo com a experiência internacional; existir metas nominais; reduzir o viés inflacionário; manter e garantir a credibilidade da instituição; coordenar a política econômica e existir coordenação entre a autoridade monetária e a autoridade regulatória; prestar contas e ter transparência.

A síntese do debate sobre a independência dos bancos centrais pode ser apresentada por três gerações de argumentos distintos sobre os modelos de bancos centrais, embora todos evidenciem que a principal necessidade é a de mitigar a inconsistência dinâmica e o viés inflacionário com o intuito de atingir a estabilidade monetária. A primeira geração retoma o argumento de Rogoff (1985) sobre o tipo ideal de banqueiro central, tido como conservador, não sacrificando a política monetária e a estabilidade de preços pelo bem-estar social. Isso só é possível se o objetivo de estabilidade de preços do banco está claro e sem que haja a interferência política. Entretanto, o aspecto negativo é uma da política monetária rígida, sem desvios de sua trajetória, além de possíveis choques de oferta. Já a segunda geração aponta argumentos que reforçam a necessidade de transparência da instituição e sua maior

autonomia frente a definição de objetivo, metas e instrumentos. Este argumento vem da contribuição de Walsh (1995) e da teoria do agente-principal, atrelando o salário do banqueiro central ao desempenho da inflação. Entretanto, este seria um comportamento ideal e criticado por Blinder (1999), embora o viés inflacionário fosse reduzido. Esta situação seria difícil de ser sustentada em um ambiente de crises, onde o desemprego é elevado e são necessários estímulos e política de geração de empregos. Além disso, a crítica a esta geração de argumentos é que a discussão se refere apenas a uma independência parcial do banco com relação apenas aos seus instrumentos. Por fim, a terceira geração se concentra em convergir os modelos de bancos centrais apontados pela primeira e segunda geração, se concentrando em discutir sobre a independência de fato da instituição (ou diversos graus de autonomia) e de acordo com Svensson (1997), conferindo ao banco um comportamento conservador com relação ao nível de inflação desejado e socialmente aceito, aplicando o conceito de *accountability* por meio de um regime de metas a serem perseguidas. Esse equilíbrio representa uma coordenação entre as políticas econômicas a serem adotadas, o governo (sem interferência no banco), os anseios sociais, o controle inflacionário e o compromisso crível com as funções modernas de um banco central.

### **3.3. Análise dos argumentos apresentados sobre a independência de um banco central e a possível independência do Banco Central do Brasil**

Nesta sessão serão retomados os elementos teóricos apontados anteriormente e a experiência internacional à luz da história econômica, para apontar uma análise dos benefícios (vantagens) e dos desafios (desvantagens) em tornar o Banco Central do Brasil independente. É importante reforçar que o Banco Central do Brasil tem como característica sua autonomia operacional, sendo discutida aqui a necessidade de seu insulamento das questões políticas, da definição de seus objetivos, instrumentos e metas, apontando para sua capacidade de manutenção da estabilidade de preços, transparência e responsabilização.

Como definem Cukierman (1996) e Franco (2018), o estudo dos bancos centrais ao longo da história caminha em um terreno pantanoso, com vastos aspectos teóricos e os resultados empíricos inconclusivos. Neste sentido, o exercício deste

estudo em apontar os elementos que viabilizam e vislumbram a possibilidade de implementar um rearranjo na estrutura do Banco Central do Brasil, conduzindo-o para um modelo independente, depende de um esforço de idealização, do “dever ser”, assumindo o posicionamento normativo da ciência econômica diante dos fatos expostos até o momento deste estudo.

Pode-se retomar os nove pontos propostos por Bade e Parkin (1982); Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991); Alesina e Summers (1991); Cukierman (1996) e Lastra (2000) apontando elementos da realidade brasileira:

- I. A nomeação e a demissão do banqueiro central brasileiro são feitas pelo poder Executivo. A maior rotatividade dos presidentes do Banco Central do Brasil se concentra entre 1995-1998;
- II. A duração dos mandatos é coincidente com o calendário eleitoral;
- III. Os representantes do governo, manifestos na figura do Ministro da Economia e seu secretário especial integram o Conselho Monetário Nacional, que define a meta de inflação a ser perseguida;
- IV. Não existem representantes do governo no Conselho do Banco Central do Brasil, por meio da Lei nº 6.045 de 1974;
- V. O objetivo de estabilidade de preços está expresso no estatuto do banco;
- VI. O contato entre o poder Executivo e o banco brasileiro pode-se caracterizar apenas nas reuniões do CMN e eventualmente no caso de uma possível interferência na gestão Tombini no ano de 2015;

- VII. De acordo com Berriel (2019), diretor de Assuntos Internacionais e de Gestão de Riscos Corporativos do Banco Central do Brasil, o possível modelo de independência do BCB auxiliaria no horizonte de longo prazo da política monetária, no controle de taxas de inflação baixas, na melhoria dos indicadores macroeconômicos, menor volatilidade e garantiria maior credibilidade ao banco;
- VIII. Para que o processo de maior autonomia do Banco Central do Brasil venha ocorrer, são necessários três elementos de acordo com Berriel (2019): a) o estabelecimento do marco legal da autonomia (independência); b) desenvolvimento da autonomia operacional; e c) aprofundamento da autonomia política em termos de formulação de políticas monetárias. Na prática, o Banco Central do Brasil apresenta um acordo tácito de sua autonomia, que pode ser conquistada em termos de Lei com a aprovação de uma das Propostas em tramitação. Em termos de autonomia de instrumentos, o BCB possui plena independência, o que não ocorre com a definição de objetivo, mas que não interfere nos graus de liberdade da autoridade monetária;
- IX. As metas nominais são definidas pelo CMN, que é um ponto discutível, uma vez que ainda persiste o problema da interferência política.

Já diante da compreensão do fenômeno de independência proposto por Debelle e Fischer (1994), Blinder (1999), Tuladhar (2005) e Forjaz (2007), que compreende a liberdade de um banco central em definir os objetivos, metas e pleno uso dos instrumentos, quando observado para o BCB, tem-se que os objetivos e metas não são definidas pelo banco central, mas por outros autores, sendo apenas expressa a liberdade de uso dos instrumentos. Pela classificação de Forjaz (2007), o

Banco Central do Brasil possui autonomia de metas (por se tratar do predomínio pela busca da estabilidade de preços) e autonomia de instrumentos.

O argumento da separação entre a autoridade monetária e a autoridade regulatória, como ocorre no banco inglês, deve ser visto como temerário no caso brasileiro por se tratar de um país em desenvolvimento, onde os choques externos são inevitáveis e ocorrem com grande frequência. Portanto, a não separação da autoridade regulatória da autoridade monetária permite uma reação do Banco Central mais imediata a estas situações e confere mais credibilidade à instituição.

O “modelo ideal” de banqueiro central proposto por Rogoff (1985) e a composição do cargo por técnicos proposto por Lastra (2000) para evitar a captura política, pode ser observado pelos presidentes que assumiram o Banco Central do Brasil, seu reconhecimento diante do mercado financeiro, e sua postura conservadora de exímio perseguidor da inflação. Embora seja discutível a ocorrência do processo de *revolving door* após o término do mandato da presidência do banco.

A lição valiosa da década de 1980 advém do cenário mundial que reforçava a necessidade de romper com postulados keynesianos, abrindo espaço para as ideias liberais, que ainda quarenta anos depois, não aterrissaram de forma consistente em solo brasileiro. A dificuldade de evitar a dominância fiscal no país, resulta da falta de coordenação entre as políticas fiscais e monetárias, reequilibradas apenas após 1994 com a conquista da estabilização de preços, do esforço em reestabelecer as contas públicas, da renegociação da dívida externa e do enfrentamento com a recém conquistada credibilidade do banco central às crises internacionais. Neste sentido, de acordo com Cukierman (1996), o questionamento referente a necessidade do Banco Central do Brasil em demonstrar seu compromisso com a estabilidade de preços por meio de um modelo de banco central independente, se deve, em grande parte, pela estabilização monetária tardia e pelo desejo de manter o financiamento de questões políticas por meio do “imposto não legislado”.

Por conta da popularização dos postulados keynesianos no Brasil, conhecido como “keynesianismo tupiniquim”<sup>16</sup>, onde o Estado deve ser máximo e seus investimentos realizados de forma maciça, dispondo de gastos mal administrados e

---

<sup>16</sup> Termo utilizado na entrevista concedida por Gustavo Franco para o Instituto Formação de Líderes (IFL-SP) em 25 de Setembro de 2017.



mal aplicados, sem que ninguém queira pagar a conta, mas que ainda assim, garantem o voto nas futuras eleições. O grande desafio atual se tornou a dominância fiscal, resultado das altas inflacionárias e da trajetória ascendente das dívidas públicas, do aumento da condição do risco-país e conseqüentemente da manutenção das altas taxas de juros. O argumento vai de encontro com o que propõem Nunes e Nunes (1998), sendo necessária a discussão sobre a independência da instituição dos aspectos políticos, a fim de evitar a dominância fiscal e estabelecer a coordenação entre a política monetária e fiscal.

A independência do Banco Central do Brasil pode ser interpretada como um benefício se aprovada, já que permite a coordenação entre a política fiscal e a política monetária. Como visto no Capítulo II, a história da criação do Banco Central do Brasil é dotada de diversos dilemas, em especial no que diz respeito a confusão entre o orçamento monetário e o orçamento fiscal, resultado da relação por meio da “Conta Movimento” entre a figura do Banco do Brasil e o embrião de Banco Central, instituído pela Lei 4.595/64. Assim, a história econômica brasileira é conhecida por diversos financiamentos do Tesouro ao Estado, resultando em inúmeros zeros nas sete moedas correntes por conta da inflação descontrolada. A lição brasileira ensina que o argumento de Friedman (1962) para o *Federal Reserve*, contendo um receituário contrário a independência do Banco Central Americano, deva ser refutado.

O modelo de banco central independente permite que o banco tenha autonomia financeira e orçamentária (LASTRA, 2000). Os bancos centrais de países desenvolvidos geralmente garantem lucros consideráveis, diferentemente dos países em desenvolvimento, como o Brasil.

O projeto mais ambicioso de autonomia do Banco Central e que foi levantado na literatura por Santhiago (1994), contou com diversas frentes que propuseram um modelo de banco central independente, mas foi negado por conta de influências e valores políticos, e por possivelmente ter sido considerado um enorme desafio à época. Neste sentido, o desafio é duplo: garantir a autonomia à instituição e estabelecer uma cooperação entre o banco central e o governo para que haja consistência na condução da política econômica em sua totalidade. Ao mesmo tempo deve ser evitado que um membro do poder Executivo seja também integrante da direção do Banco Central e participe das tomadas de decisão, reduzindo assim, a

interferência política. O *trade-off* incorrido se refere ao sacrifício da cooperação para garantir maiores graus de independência.

Além disso, a instituição deve apresentar os princípios de *accountability*, sendo manifesta tal necessidade no atual Projeto de Lei 112/2019 que torna mais abrangente nos documentos a serem divulgados sobre as contas públicas.

Com a instituição da Constituição Federal de 1988, o Banco Central do Brasil, aderiu algumas funções modernas de um banco central, sendo elas: banco líder, financiador do governo, emissor por excelência da moeda nacional e de depositário das reservas nacionais, apontadas por Franco (2018). Entretanto, funções como *clearing house*, e a figura central do sistema de pagamentos, o “banco dos bancos”, prestador de última instância e regulador, só se tornaram possíveis com o controle da inflação, a inovação e regulação do mercado financeiro e de reformas institucionais.

O banco central independente deve ser responsável integralmente pela condução da política monetária, desde sua formulação até sua execução. Outra função que pode, mas não necessariamente é de incumbência de um banco central independente é a execução da política cambial. Cabe destacar, que a depender do regime de câmbio adotado, podem ocorrer influências diretas na independência da instituição, por conta de uma interferência nas taxas de câmbio por parte do Executivo. Cabe também a instituição, o papel de regulador, emitindo normas e fiscalizando todo o sistema financeiro.

Retomando o argumento de Blinder (1999) e de Berriel (2019), além de evitar a captura política, deve-se evitar a captura do próprio mercado financeiro, buscando minimizar e distanciar a demanda por uma determinada taxa de juros, com o objetivo de atender a aposta dos *traders*, que têm um horizonte de curto prazo, assim como os políticos. Deste modo, a transmissão da taxa de juros a mercado deve ocorrer por meio do *open market*, corrigindo o preço dos ativos e encaminhando a curva de juros para eventuais correções necessárias na trajetória, com o objetivo de atingir as metas propostas à instituição. Berriel (2019) reforça o argumento empírico onde a não interferência política garante menores taxas de inflação, menor volatilidade e permite performances macroeconômicas superiores e com melhor ajuste.

Neste sentido, é temerária a aprovação da PLP 19/2019 que não aborda a matéria sobre a qual instituição irá se incumbir a decisão de política monetária, o que abriria brechas em sua interpretação, não garantindo a independência desejada ao banco. Por outro lado, a redação da PLP 112/2019 descreve qual órgão que irá definir as metas de política monetária, atribuídas ao Conselho Monetário Nacional, enquanto sua condução e execução ficará a cargo do Banco Central do Brasil, além de transferir as funções ainda a cargo do Banco do Brasil para o próprio banco central.

Por outro lado, o “Sistema de Metas”, garantiu maior estabilidade à política monetária, maior confiança do mercado financeiro e garantia da estabilidade de preços, permitindo que o Banco Central do Brasil operacionalizasse as metas por meio dos instrumentos necessários e disponíveis ao banco. Entretanto, a meta a ser perseguida é definida pelo Conselho Monetário Nacional, que pode permitir a interpretação, segundo Pellegrini (2004), de que o Ministério da Fazenda, atual Ministério da Economia, referendam a decisão do Bacen, ferindo o princípio básico de independência da instituição, em especial, pela atual condição de composição deste Conselho, que conta dois votos contra um, uma vez que é composto pelo Ministro da Economia, o Presidente do Banco Central do Brasil e o Secretário Especial do Ministério da Fazenda, o que não descarta a interferência política no banco por completo.

Pastore (2018) relembra que o Sistema de Metas de Inflação, garante que as taxas de câmbio praticadas na economia brasileira sejam flutuantes, o que permite a articulação dos instrumentos do banco central, tornando impensável a atribuição do controle das taxas de câmbio a outro órgão (ou a uma “Casa de Câmbio”) o que resultaria em uma flutuação ainda mais “suja” e que limitaria a atuação do banco central. Pellegrini (2004) reforça que a discussão sobre a autonomia do banco que não é feita com profundidade e tem como único objetivo reforçar a credibilidade do RMI.

É importante destacar que a instituição do banco central, assim como qualquer outra do Estado democrático de direito, é além de uma instituição econômica, uma instituição política e deve atuar na sociedade com independência e ter a liberdade de executar seus instrumentos sem interferência, bem como destaca Fisher (1994). Entretanto, a liberdade do Banco Central do Brasil flutua em uma linha tênue: o banco central não deve definir a meta a ser perseguida, que é de responsabilidade do CMN,

mas não deve ser tolhida a liberdade aos meios para que os objetivos sejam atingidos, em especial, a taxa de juros, por se tratar de um ambiente dentro do Sistema de Metas de Inflação (SMI). Este ambiente foi resultado da reforma monetária do Plano Real que garantiu a estabilidade da moeda e a liberdade do uso dos instrumentos do banco. A título de compreensão, o mesmo pode ser verificado ao analisar a figura do Supremo Tribunal Federal: cabe a instituição guardar a Carta Magna, mas esta não define o conteúdo do documento.

Isto posto, diante do tema de “Independência” do Banco Central, em discussão nas Casas parlamentares do país, espera-se que os brasileiros apreciem a matéria que confere um novo grau de autonomia para esta instituição. Corroborando com Pastore (2018), uma das razões de maior importância para que o Banco Central do Brasil seja independente, se deve a necessidade de isolar as decisões monetárias, que refletem necessidades de longo prazo com características de uma política de Estado, das decisões políticas, com um horizonte de curto prazo e com características de uma política de governo. Para que isso seja possível, é necessário que os mandatos dos banqueiros centrais não sejam coincidentes com os mandatos do presidente da República. Nesta matéria, tanto a PLP 19/2019 como a PLP 112/2019 convergem para a necessidade de mandatos não coincidentes, embora textualmente exponham prazos distintos.

Pode-se intuir que diante da estrutura jurídica e política brasileira, a garantia da independência de fato deve ser um processo de longa duração e discussão no parlamento. Esta demora pode ocasionar em uma falta de credibilidade dos agentes que demandam uma estrutura de banco central independente, já que existe a influência das variáveis de incertezas políticas e econômicas ao longo deste período. Além disso, pode-se argumentar que as histórias de sucesso do modelo de independência de um banco central dependem de outras reformas adotadas concomitantemente à mudança do modelo de gestão do banco, como por exemplo, a desregulamentação do mercado de trabalho e a prudência fiscal realizadas na Nova Zelândia ou às reformas previdenciárias como as adotadas pelo Chile. Estas medidas auxiliam em aumentar a credibilidade da instituição do país no combate à inflação (LASTRA, 2000, pág. 26). No Brasil, a sinalização de reformas adjacentes a do banco central independente ocorreram com a proposta da PEC 6/2019 sobre a reforma da

previdência, a PEC 45/2019 sobre a reforma tributária, além da Lei 13.467/2017 que aprovou a reforma trabalhista.

Entre definir a independência em termos de Lei e por constitucionalizar a ação, a opção legal é a mais escolhida porque garante ao legislativo o direito de criar emendas constitucionais ou repelir a lei a qualquer momento, diante do sistema jurídico que respeita o princípio de *civil law*. Entretanto, mesmo que a Constituição também possa ser emendada, isso demandaria esforços do Parlamento, descomunais, no caso brasileiro, por conta da necessidade de coalizões e articulações para a obtenção de maioria simples (50% mais 1) para que seja obtida a aprovação da matéria em plenário.

Portanto, o atual desenho institucional do Banco Central do Brasil pode ser conceituado como uma autarquia federal que integra o Sistema Financeiro Nacional, definido pela Lei 4.595/64 e autônomo em relação a seus instrumentos, resta a consolidação e segurança jurídica para tanto. A conquista da autonomia “tácita” foi uma consequência direta do advento da estabilização econômica de 1994 e do Sistema de Metas de Inflação. Mesmo respeitando uma certa autonomia operacional, e manutenção dos parâmetros expressos na Regra de Taylor, obtidas no trabalho de Jesus e Lopes (2017), e a redução do viés inflacionário, essas condições não foram suficientes para que em alguns anos as metas não fossem atingidas, sendo estas justificadas por seus respectivos presidentes do banco. No entanto, o caso mais emblemático ao qual merece destaque, se refere ao ano de 2015 que se deu por conta de uma possível interferência política na gestão de Alexandre Tombini, com a finalidade de atender objetivos políticos de curto prazo, e que não devem ocorrer com o advento da Lei, passando de uma independência relativa a uma independência absoluta da instituição.

A partir destes comentários e analisando o escopo da matéria em tramitação, é viável considerar que o Projeto de Lei 112/2019 é mais abrangente e traz a discussão com elementos da experiência internacional e profundidade técnica do assunto, vislumbrando maior grau de autonomia para o Banco Central do Brasil, o que aproxima a instituição a uma condição de independência de fato, embora alguns aspectos como a transferência da definição de metas do CMN para o banco central não seja abordada, assim como a possibilidade de dissociar a autoridade monetária da autoridade regulatória. De certo modo, o último ponto é pertinente, diante da

instabilidade econômica brasileira, que permite uma atuação do Banco Central do Brasil de uma maneira mais assertiva e imediata em um cenário de crise.

Por fim, os principais elementos contrários e favoráveis a discussão podem ser sintetizados do seguinte modo: a garantia da autonomia atende a necessidade de estabelecer o objetivo de estabilidade de preços como principal objetivo do banco, permitindo que a instituição o persiga com total autonomia, utilizando os instrumentos necessários, reduzindo a percepção de risco, aumentando sua credibilidade e mantendo a transparência de suas contas públicas. O Sistema de Metas de Inflação é um facilitador desta condição, fortalecendo as decisões dos dirigentes no cumprimento da meta definida, ainda que seja pelo Conselho Monetário Nacional. Por outro lado, os críticos argumentam que a base de dados para se estabelecer provas empíricas sobre o fenômeno é reduzida, sobretudo na América Latina.

Os mandatos dos dirigentes do banco devem ser definidos para que os efeitos de política monetária possam ser acompanhados sem que haja interferência política. Entretanto, a crítica a que se faz se refere a uma espécie de “*déficit democrático*”, uma vez que o corpo técnico e operacional não passa pelo voto e pelo crivo de escolha da sociedade, indo contra o regime democrático, onde a sociedade deve responsabilizar as autoridades competentes diante da escolha. Por outro lado, para os próprios políticos apoiam que a independência da escolha dos dirigentes pode permitir que em ambientes de crise, o crivo de responsabilidade não afete as questões do pleito eleitoral, embora, os cidadãos sempre tendam a responsabilizar o comandante. Além disso, deve-se levar em consideração que uma alteração institucional demanda um grande esforço de adequação e adaptação dos *policymakers*, bem como de toda a sociedade. O que é consenso, se deve ao fato da iminente necessidade de se garantir o insulamento das questões políticas.

Portanto, embora a tese de independência do banco central seja amplamente discutida e difundida no meio acadêmico, a aceitação deste conceito não é uma unanimidade, conforme destacaram Nunes e Nunes (1998), por conta da diversidade do posicionamento teórico em relação aos conceitos econômicos: a capacidade de autoajuste da economia, a concepção de neutralidade ou não da moeda e até mesmo da coordenação das políticas econômicas. Então, apesar dos elementos apontados neste trabalho, o ideal do arranjo institucional de banco central permanece com a discussão em aberto e possibilita novas sugestões.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O primeiro capítulo apresentou o contexto histórico-econômico, assim como as experiências internacionais que são referências para a implementação do modelo de independência no cenário brasileiro. Foram apontadas características comuns a realidade brasileira, mas destacando a importância de que em cada país, o processo de consolidação institucional é individual.

No capítulo dois, foram expostos os desafios da criação do Banco Central do Brasil e seus dilemas que contam em grande parte com o processo tardio de consolidação institucional, assim como os entraves dados por questões políticas. Por fim, foi retomado o histórico dos Projetos de Lei sobre o tema, assim como foi analisada a necessidade de retomar a discussão em um cenário novo, com novos postulados econômicos e aceitação de maiores graus de liberdade pela sociedade brasileira, trazendo o aprofundamento das questões técnicas sobre os graus de autonomia que o Banco Central do Brasil pode requerer. Espera-se que a retomada deste assunto seja de relevância acadêmica e de políticas públicas, apontando para as autoridades os prós e contras desta matéria.

O terceiro capítulo retoma a literatura extensa sobre o tema, apresentando os principais conceitos necessários para a tomada de decisão sobre determinar o modelo de banco central independente, entre eles: o insulamento político, a garantia de estabilidade de preços, a redução do viés inflacionário, a necessidade de utilização plena dos instrumentos disponíveis para a condução de política monetária, a coordenação entre a política monetária e fiscal, a importância da escolha e da leniência da figura do banqueiro central, bem como a definição da duração de seu mandato, as possíveis sanções caso o banqueiro não atinja as metas, a necessidade de estabelecer os princípios de *accountability*, a extinção da possibilidade do financiamento do Tesouro, a função do banco enquanto regulador do sistema bancário e sua reação às crises, além dos modelos administrativos capazes de acolher estas demandas. Além disso, foram feitos apontamentos que contribuem para análise do modelo de independência do Banco Central do Brasil. A opção de determinar por imposição de Lei a autonomia do banco tem como objetivo junto ao Sistema de Metas de Inflação, garantir a manutenção da estabilidade de preços e reduzir os níveis de inflação, entretanto, a discussão ainda enfrenta forte resistência, seja por conta da

falta de preparação dos *policymakers*, como da falta de conhecimento do público ou ainda pelo forte embate político nas Casas Legislativas.

O estudo de temas que envolvem o Banco Central descreve um desejo de muitas personalidades e das mais diversas opiniões e áreas distintas que tentam estabelecer melhorias ao modelo administrativo, de garantir a segurança jurídica e de estabelecer a estabilidade de preços ao menor custo social possível, evitando o viés inflacionário. Por isso, é impossível dissociar as áreas das questões políticas que envolvem o tema.

Com os elementos apontados ao longo do trabalho, pôde-se contribuir com três lições: a primeira lição trata de comparar o modelo (desenho da agência) do Banco Central do Brasil que se aproxima e se inspira no desenho do modelo do Banco Central Inglês, levando em consideração que as realidades institucionais destes países são diferentes, bem como o resultado e o caminho histórico deste processo; a segunda lição tenta conceituar o termo de “independência” enquanto um conceito dinâmico e que protagoniza a visão de diversos pesquisadores e teóricos de diferentes áreas do conhecimento, o que conduz estudos futuros a aprofundar as questões referentes aos diversos graus de autonomia, incorporando elementos da economia política, da ciência política e da administração pública; e por fim, a terceira lição buscou apontar as condições necessárias, mas não suficientes para que um banco central possa ser considerado independente, uma vez que existem elementos no campo administrativo, decisório e de coordenação de políticas monetária e fiscal que devem ser levadas em consideração a depender da realidade conjuntural, estrutural e histórica a que o banco central se insere.

Como resultado, este estudo buscou desmistificar estas lições, apontando para os aspectos benéficos da independência de um banco central, podendo resultar em uma melhoria das questões inflacionárias e sobre a cultura de dominância fiscal. No entanto, isso só será possível se os *policymakers* compreendam que os benefícios superam os pontos negativos e que atendem aos novos ares liberais brasileiros. Neste sentido, é importante que propostas de diversas áreas sejam produzidas, assim como a proposta feita em 1992, para que a discussão seja retomada. Espera-se a aprovação do Projeto de Lei 112/2019 estabelecendo um novo modelo administrativo e que novas análises sejam feitas para verificar a eficácia do então modelo de independência do Banco Central do Brasil.



## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALESINA, Alberto; GRILLI, Vittorio. *The European Central Bank: Reshaping Monetary Politics in Europe – paper prepared for the CEPR – Georgetown University. Washington D.C., IMF Conference on “The Creation of a Central Bank, may. 1991.*

ALESINA, Alberto; SUMMERS, Lawrence. Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1993, págs. 151-162.

ALESINA, Alberto; GATTI, Roberta. *Independent Central Banks: Low Inflation at Low Cost? Papers and Proceedings of the Hundred and Seventh Annual Meeting of the American Economic Association. American Economic Review, may. 1995.*

ARAGÓN, Edilean Kleber da Silva Bejarano; MEDEIROS, Gabriela Bezerra. *Monetary policy in Brazil: evidence of a reaction function with time-varying parameters and endogenous regressors. Empirical Economics, vol. 48, págs. 557-575, 2015.*

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Histórico das metas para a inflação.** Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>>. Acesso em: 20 jun. de 2020.

\_\_\_\_\_. **Carta Aberta 2002.** Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao\\_docs/carta\\_aberta/carta.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao_docs/carta_aberta/carta.pdf)>. Acesso em: 20 jun. de 2020.

\_\_\_\_\_. **Carta Aberta 2003.** Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao\\_docs/carta\\_aberta/carta2003.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao_docs/carta_aberta/carta2003.pdf)>. Acesso em: 20 jun. de 2020.

\_\_\_\_\_. **Carta Aberta 2004.** Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao\\_docs/carta\\_aberta/carta2004.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao_docs/carta_aberta/carta2004.pdf)>. Acesso em: 20 jun. de 2020.

\_\_\_\_\_. **Carta Aberta 2016.** Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao\\_docs/carta\\_aberta/carta2016.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao_docs/carta_aberta/carta2016.pdf)>. Acesso em: 20 jun. de 2020.

\_\_\_\_\_. **Carta Aberta 2018.** Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao\\_docs/carta\\_aberta/carta2018.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao_docs/carta_aberta/carta2018.pdf)>. Acesso em: 20 jun. de 2020.

BANK OF ENGLAND. *Bank of England Fact Sheets*. London, 1987.

BARBOSA, Fernando de Holanda; CAMÊLO, Felipe Diogo; JOÃO, Igor Custodio. A Taxa de juros natural e a regra de Taylor no Brasil: 2003-2015. *Revista Brasileira de Economia*, vol. 70, n. 4, 2016.

BARRO, Robert; GORDON, David. *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*. *Journal of Monetary Economics*, v.12, n.1, july. 1983.

\_\_\_\_\_. *Inflation and Economic Growth*. *Bank of England Quarterly Bulletin*, v. 35, n.2, may. 1995.

BASTIAN, Eduardo Figueiredo. Os Objetivos da Política Monetária em Perspectiva Histórica: um estudo a partir das experiências da Alemanha, Estados Unidos e da Inglaterra (1914-2000). In: **XIV Encontro Regional da Ampuh-Rio**, Rio de Janeiro, 2010, pp.1-11.

BERRIEL, Thiago. **Autonomia do Banco Central do Brasil: Uma Agenda Necessária**. Banco Central do Brasil, 2019.

BLINDER, Alan. *Central banking in theory and practice*; **The MIT Press**, Cambridge, Massachusetts, 1998.

BUNDESBANK. *The Deutsche Bundesbank, Its Monetary Policy Instruments & Functions*. 3. Ed., *Deutsche Bundesbank Special Series n. 7*, 1989.

\_\_\_\_\_. *Statement by the Deutsche Bundesbank on the Establishment of an Economic and Monetary Union*. *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, oct. 1990.

\_\_\_\_\_. *The Monetary Policy of the Bundesbank*, mar. 1994.

BRANDÃO, Rafael Vaz da Motta. O PROES e a Privatização dos Bancos Estaduais. In: **XXV Simpósio Nacional de História**, Fortaleza, 2009.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Projeto do Executivo prevê autonomia plena do Banco Central e mandato para diretoria**. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/noticias/557384-PROJETO-DO-EXECUTIVO-PREVE-AUTONOMIA-PLENA-DO-BANCO-CENTRAL-E-MANDATO-PARA-DIRETORIA>>. Acesso em: 20 jun. de 2020.

\_\_\_\_\_. **Diário da Câmara dos Deputados**: Projeto de Lei Complementar nº 112, de 2019, 2019 págs 110-117. Disponível em: <<http://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD0020190620001030000.PDF#page=110>>. Acesso em: 20 jun. de 2020.

CARLIN, Wendy; SOSKIE, David. *Imperfections, Institutions & Policies*. **Oxford University Press**, 2006.

CORAZZA, Gentil. **O Banco Central do Brasil**: evolução histórica e institucional, 2005.

CUKIERMAN, Alex. *Central Bank strategy, credibility, and independence: theory and evidence*; Cambridge, Massachusetts, **The MIT Press**, 1992.

\_\_\_\_\_. *Central Bank Independence and Monetary Control*. *Policy Forum of The Economic Journal*, nº 104, nov. 1994.

\_\_\_\_\_. A economia do banco central. **Revista Brasileira de Economia (RBE)**, Rio de Janeiro: págs. 389-426, out/dez. 1996.

\_\_\_\_\_. *Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions: Past, Present, and Future*. **Central Bank of Chile Working Papers**, nº 360, apr, 2006.

CUKIERMAN, Alex; WEBB, Steven; NEYAPTI, Bilin. *Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes*. **World Bank Economic Review**, v.6, n. 3, sept. 1992.

CAMPOS, Bernard Gonin de. *Credibilidade e Função de Reação do Banco Central do Brasil*. **Dissertação (Escola Brasileira de Economia e Finanças)**. **Fundação Getúlio Vargas (FGV-EPGE)**, Rio de Janeiro, 2015.

EIJFFINGER, Sylvester C. W; DE HAAN, Jakob. **The Political Economy of Central-Bank Independence**. *Special Papers in International Economics*, Princeton University, n. 19, may, 1996.

FORDER, Julien. *Independence and the Founding of the Federal Reserve*. **Scottish Journal of Political Economy**, 50, 3, Aug.:297-310, 2003.

FRANCO, Gustavo H.B. **A Moeda e a Lei**: uma história monetária brasileira (1933-2013) – 1 ed. – Rio de Janeiro: Zahar, 2018.

FRIEDMAN, Milton. *Should There be an Independent Monetary Authority?* In L. Yeager (ed.), *In Search of a Monetary Constitution*. **Harvard University Press**, Cambridge, MA, 1962.

\_\_\_\_\_. *The role of monetary policy*. **American Economic Review**, págs. 1-17, mar. 1968.

FORJAZ, Luiz Henrique Petersen. Um Estudo Sobre os Modelos Operacionais dos Bancos Centrais Autônomos no Mundo, 2007. **Dissertação (Finanças e Economia Empresarial)**. **Fundação Getúlio Vargas (FGV-EPGE)**, Rio de Janeiro, 2007.

GIAMBIAGI, Fábio; VILLELA, André; CASTRO, Lavinia Barros de; HERMANN, Jennifer. **Economia Brasileira Contemporânea: 1945-2010 – 2ª ed – Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.**

GOODHART, Charles. *The ESCB After Maastricht*. **LSE Financial Markets Group Special Series**, n. 44, 1992.

\_\_\_\_\_. *What should Central Banks do? Should be their macroeconomic objectives and operations?* **The Economic Journal**, págs. 1424-1436, nov. 1994.

GOODHART, Charles A. E; SCHOENMAKER, Dirk. *Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated?* **Oxford Economic Papers**, 47, nº 4, págs 539-560, 1995.

GRILLI, Vittorio; MASCIANDARO, Donato; TABELLINI, Guido. *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*. **Economic Policy**, v. 13, oct. 1991.

HAAN, Jacob; EIJJFINGER, Sylvester. *The politics of central bank independence*. **DNB Working Paper**, 2016.

HETZEL, Robert L. *Central Bank Independence in Historical Perspective: a Review Essay*. **Journal of Monetary Economics**, n. 25, p. 165-176, 1990.

HOLANDA, Marcos. FREIRE, Leonardo P. Medindo a Independência do Banco Central do Brasil. **Revista de Economia Contemporânea**., Rio de Janeiro, págs. 133-146, 2003.

JESUS, Cleiton da Silva; LOPES, Thiago Henrique Carneiro Rios. *Função de Reação da Política Monetária: O Caso do Brasil. XXII Encontro Regional de Economia – ANPEC*, 2017.

KYDLAND, Finn E.; PRESCOTT, Edward.C. *Rules Rather than Discretion: The Incosistency Of Optimal Plans. Journal of Political Economy*, v. 85, n. 3, june. 1977.

LASTRA, Rosa María. **Banco Central e regulamentação bancária**. Tradução de Dan Markus Kraft. Belo Horizonte: Livraria Del Rey Editora, 2000.

\_\_\_\_\_. *The Independence of the European System of Central Banks. Harvard International Law Journal*, v. 33, n. 2, spring, 1992.

\_\_\_\_\_. **European Monetary Union and Central Bank Independence**, in R. Effros (ed.) *Current Legal Issues Affecting Central Banks*, vol. IV, fourthcoming, International Monetary Fund, Washington Fund, Washington D.C, 1996.

LEWIS, David. **Presidents and the Politics of Agency Design: POLITICAL INSULATION IN THE UNITED STATES GOVERNMENT BUREAUCRACY, 1946-1997**. Stanford University Press, 2003.

MATTA, Leandro Amaral. *Em Busca da Autonomia Operacional do Banco Central do Brasil como Instrumento de Estabilização da Moeda*, 2003. **Dissertação (Administração Pública)**. Fundação Getúlio Vargas (FGV-EBAP), Rio de Janeiro, 2003.

MENDONÇA, Helder Ferreira. *A Teoria da Independência do Banco Central: Uma Interpretação Crítica*. **Revista de Estudos Econômicos.**, USP, v.30, n.1, 2000.

\_\_\_\_\_. *Independência do banco central e coordenação de políticas: vantagens e desvantagens de duas estruturas para estabilização”. Revista de Economia Política*, v. 23, n. 1 (89), p. 109-120, jan./mar. 2003.

\_\_\_\_\_. *Mensurando a Credibilidade do Regime de Metas Inflacionárias no Brasil*. **Revista de Economia Política**, vol. 24, n.3, págs. 344-350, 2004.

MODENESI, André de Melo. *Conservadorismo e rigidez da política monetária: uma estimativa da função de reação do BCB (2002-2007)*. **Revista de Economia Política**, vol. 31, págs 415-434, 2011.

NUNES, Selene Peres; NUNES, Ricardo da Costa. A proposta de independência do Banco Central no Brasil: Uma visão crítica. **III Encontro Nacional de Economia Política**, 1998.

PASTORE, Afonso Celso. **Em defesa da independência do Banco Central**. (2018) Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,afonso-celso-pastore-em-defesa-da-independencia-do-banco-central,70002661514>>. Acesso em: 02 jun. de 2020.

PELLEGRINI, Josué. A. **Autonomia do Banco Central**. Brasília, Senado Federal. Consultoria Legislativa, Vol. 16, 2004.

POSEN, Adam. *Why Central Bank Independence Does Not Cause Low Inflation: There Is No Institutional Fix for Politics*. In: R. O'Brien (ed.). *Finance and the International Economy: The Annex Bank Review Prize Essays*. **Oxford University Press**, Oxford, 1993.

RIGOLON, Francisco José Zagari. Independência do banco central: teoria e aplicações para o Brasil. **Pesquisa e Planejamento Econômico (PPE)**, v. 28, n.2, ago.1998.

ROGOFF, Kenneth. *The optimal degree of commitment to a monetary target*. **Quarterly Journal of Economics**, 100:1. 169-90, 1985.

SANTHIAGO, Maria das Graças Pitta. Um Banco Central do Brasil Independente: À Procura de uma Estrutura Administrativa Autônoma Descentralizada, 1994. **Dissertação (Administração Pública)**. Fundação Getúlio Vargas (FGV-EBAP), Rio de Janeiro, 1994.

SENADO FEDERAL. **Entenda a diferença entre os projetos que tratam da autonomia do BC**. Disponível em: <<https://www12.senado.leg.br/noticias/infograficos/2020/02/entenda-a-diferenca-entre-os-projetos-que-tratam-da-autonomia-do-bc>>. Acesso em 02 abr. de 2020.

\_\_\_\_\_. **PL de autonomia do Banco Central avança e é primeiro sobre o tema a ir a Plenário**. Disponível em: <<https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2020/02/21/pl-de-autonomia-do-banco-central-avanca-e-e-primeiro-sobre-o-tema-a-ir-a-plenario>>. Acesso em 02 abr. de 2020.

SICSÚ, João. Uma Crítica à Tese da Independência do Banco Central. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v.6, n.2, nov. 1996.

\_\_\_\_\_. Expectativas Inflacionárias no regime de metas de inflação: uma análise preliminar do caso brasileiro. **Economia Aplicada**, v.6, págs 703-711, 2002.

SOLA, Lourdes; KUGELMAS, Eduardo; WHITEHEAD, Lawrence (Orgs.). **Banco Central. Autoridade política e democratização — um equilíbrio delicado**. Editora Fundação Getúlio Vargas, 2002.

STIGLITZ, Joseph. *Central Banking in a Democratic Society*. **The Economist** v.146, n. 2, 1998.

SVENSSON, Lars. *Optimal Inflation Targets, “Conservative” Central Banks, and Linear Inflation Contracts*. **American Economic Review**. Vol. 87. Nº 1. mar. 1997.

TAYLOR, John Brian. **Discretion versus policy rules in practice**. In: *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 39, pages 195-214, 1993.

TULADHAR, Anita. *Governance Structures and Decision-Making Roles in Inflation Targeting Central Banks*. **IMF Working Paper**, WP/05/183, set. 2005.

TOMA, Eugenia; TOMA, Mark (eds.) *Central Bankers, Bueaucratic Incentives and Monetary Policy*. Martinus Nijhoff, Dordrecht, 1986.

TOMA, Mark. *Inflationary Bias of the Federal Reserve System*. In: TOMA, Eugenia; TOMA, Mark (eds.) *Central Bankers, Bueaucratic Incentives and Monetary Policy*. Martinus Nijhoff, Dordrecht, 1986.

## ANEXO A – PROPOSIÇÕES SOBRE AS QUESTÕES DE AUTONOMIA ENCAMINHADAS AO SENADO FEDERAL

<b>Proposições</b>	<b>Ano</b>	<b>Ementa</b>	<b>Autoria</b>	<b>Situação</b>
PLS nº 273	1989	Estabelece restrições a ocupação dos cargos de presidente e diretor do banco central e da outras providencias.	Senador Márcio Lacerda (MDB/MT)	Prejudicada
PLS nº 122	1991	Dispõe sobre as condições para autonomia do Banco Central do Brasil e dá outras providencias.	Senador Eptácio Cafeteira (PDC/MA)	Arquivada
PLS nº 118	1993	Estabelece requisitos para a designação de membros da diretoria do banco central, fixa impedimentos para após o exercício do cargo e da outras providencias. Dispõe sobre as condições para autonomia do Banco Central do Brasil e dá outras providencias.	Senador Odacir Soares (PFL/RO)	Arquivada
PLS nº 99	1995	Dispõe sobre o preenchimento dos cargos de presidente e de diretor do Banco Central do Brasil.	Senador Valmir Campelo (PTB/DF)	Arquivada
PLS nº 218	1995	Dispõe sobre os requisitos para a designação de membros da diretoria do banco central e demais instituições financeiras, bem como seus impedimentos após o exercício do cargo.	Senador Ney Suassuna (MDB/PB)	Arquivada
PLS nº 291	1995	Extingue o conselho monetário nacional, define as condições para a autonomia do banco central do brasil, fixa os requisitos para o exercício de seus cargos de direção e da outras providencias.	Senador Gilberto Miranda (MDB/AM)	Arquivada
PLS nº 168	1996	Estabelece impedimento para os presidentes do banco central do brasil e do banco do brasil s/a, após o exercício do cargo.	Senador Ernandes Amorim (MDB/RO)	Arquivada
PLS nº 194	1997	Da autonomia ao Banco Central do Brasil, dispõe sobre requisitos e impedimentos dos membros de sua diretoria e dá outras providências	Senador Gilvam Borges (MDB/AP)	Arquivada
PLS nº 211	1997	Altera os parágrafos primeiro a quarto do artigo 38 e acrescenta o parágrafo oitavo ao mesmo artigo da lei 4595, de 31 de dezembro de 1964, que 'dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o conselho monetário nacional e dá outras providencias'.	Senador João Rocha (PFL/TO)	Arquivada
PLS nº 63	1998	Estabelece requisitos para a designação de membros da diretoria do banco central, fixa impedimentos para após o exercício do cargo e dá outras providencias.	Senador Odacir Soares (PTB/RO)	Arquivada
PLS nº 369	1999	Dispõe sobre o preenchimento dos cargos de presidente e diretores do Banco Central e de Instituições Financeiras oficiais.	Senador Lauro Campos (PT/DF)	Arquivada



<b>Proposições</b>	<b>Ano</b>	<b>Ementa</b>	<b>Autoria</b>	<b>Situação</b>
Projeto de Decreto Legislativo (SF) nº 2	2003	Convoca plebiscito sobre a autonomia do Banco Central do Brasil.	Senadora Heloísa Helena (PT/AL) e outros	Arquivado
PLS nº 317	2003	Estabelece a autonomia operacional do Banco Central do Brasil, institui lei de metas para as políticas monetária e cambial, redefine as competências do Conselho Monetário Nacional, altera a legislação referente ao mercado financeiro, especialmente a Lei nº 4595, de 31 de dezembro de 1964, e dá outras providências.	Senador Rodolpho Tourinho (PFL/BA)	Arquivada
PLS nº 340	2003	Dispõe sobre a nomeação e demissão do Presidente e diretores do Banco Central do Brasil e sobre a organização de seu quadro funcional.	Senador Arthur Virgílio (PSDB/AM)	Retirada pelo Autor
PLS nº 40	2005	Altera a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, para criar o cargo de Vice-Presidente do Banco Central do Brasil e para proibir que egressos da autarquia ingressem na iniciativa privada do sistema financeiro em período inferior a um ano após sua exoneração ou demissão.	Senador Antero Paes de Barros (PSDB/MT)	Arquivada
PLS nº 73	2005	Altera a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, estabelecendo a autonomia operacional do Banco Central do Brasil.	Senador Ney Suassuna (MDB/PB)	Arquivada
PLS nº 160	2005	Altera a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, para alterar a composição do Banco Central do Brasil.	Senador Roberto Saturnino (PT/RJ)	Arquivada
PLS nº 72	2007	Estabelece que o Banco Central do Brasil será administrado por uma diretoria composta de nove membros, um dos quais será seu Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, terão mandato de quatro anos, admitida a recondução, observadas as condições que especifica. Estabelece que o primeiro mandato dos membros da Diretoria do Banco Central, a partir da publicação da lei, será de quatro anos, para o Presidente; dois anos, para três dos diretores; três anos, para três outros diretores; e quatro anos, para dois diretores. Regula o que é vedado ao Presidente e aos diretores do Banco Central. Dispõe que o quadro de pessoal do Banco Central do Brasil, organizado em carreiras e com estatuto próprio, será constituído exclusivamente de servidores aprovados em concurso público de provas ou de provas e títulos, específico para o fim de ingresso na instituição, sendo nula de pleno direito à admissão sem observância dessa exigência. Revoga os artigos 14 e 52 da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964 (Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional), os quais dispõem sobre os cargos de diretoria e de pessoal do Banco Central do Brasil.	Senador Arthur Virgílio (PSDB/AM)	Arquivada

<b>Proposições</b>	<b>Ano</b>	<b>Ementa</b>	<b>Autoria</b>	<b>Situação</b>
PLS nº 126	2007	Acrescenta § 2º ao art. 15 da Lei nº 4.595, de 1964, recepcionada pela Constituição de 1988 como Lei Complementar, com vistas a determinar a prestação de contas ao Senado Federal pelo Presidente e Diretores do Banco Central do Brasil.	Senador Álvaro Dias (PSDB/PR)	Prejudicada
PLS nº 324	2007	Altera a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, para criar o cargo de Vice-Presidente do Banco Central do Brasil e para proibir que egressos da autarquia ingressem na iniciativa privada do sistema financeiro em período inferior a um ano após sua exoneração ou demissão.	Senador Pedro Simon (MDB/RS)	Arquivada
Emenda à Constituição nº 17	2009	Altera os arts. 52, XI, e 164 da Constituição Federal para instituir mecanismos de nomeação e destituição do Presidente e Diretores do Banco Central do Brasil.	Senador Raimundo Colombo (DEM/SC) e outros	Arquivada
PLS nº 19	2009	Altera a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, estabelecendo a autonomia operacional do Banco Central do Brasil.	Senador Raimundo Colombo (DEM/SC)	Arquivada
PLS nº 477	2011	Altera a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, para que passe a figurar como competência do Banco Central do Brasil a expressão "perseguir a estabilidade do poder de compra da moeda, garantir que o sistema financeiro seja sólido e eficiente e estimular o crescimento econômico e a geração de empregos". Amplia a competência do Banco Central do Brasil no art. 9º da Lei 4.595 de 1964, que - Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências-, para perseguir a estabilidade do poder de compra da moeda, garantir que o sistema financeiro seja sólido e eficiente, estimular o crescimento econômico e a geração de empregos.	Senador Lindbergh Farias (PT/RJ)	Rejeitada
Emenda à Constituição nº 43	2015	Dispõe sobre a nomeação, os mandatos e a destituição do presidente e dos diretores do Banco Central do Brasil. Altera a Constituição Federal para prever que o presidente e os diretores do Banco Central cumpram mandatos por prazo determinado. PEC Banco Central.	Senador Romero Jucá (MDB/RR) e outros	Arquivada
PLS nº 146	2016	Altera a Lei do Sistema Financeiro Nacional (Lei nº 4.595/1964) para estabelecer que o Banco Central do Brasil deve "perseguir a estabilidade do poder de compra da moeda, fiscalizar e regular o sistema financeiro para garantir um sistema sólido e eficiente e contribuir para estimular o crescimento econômico e a geração de empregos".	Senador Lindbergh Farias (PT/RJ) e outros	Pronto para a Deliberação em Plenário

Proposições	Ano	Ementa	Autoria	Situação
PLS nº 81	2017	Dispõe sobre a relação entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil, nos termos do disposto nos arts. 163, 164, 165, § 9º, e 192 da Constituição Federal. Veda o Banco Central do Brasil (BACEN) conceder empréstimo ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira; determina que o resultado apurado no balanço anual do BACEN, após computadas constituições ou reversões de reservas, será considerado obrigação do Banco Central se positivo, e obrigação da União para com o Banco Central se negativo; dispõe que o valor da reavaliação de ativos relativa a reservas mantidas em moeda estrangeira será lançado em subconta específica e segregada no patrimônio líquido do Banco Central do Brasil e não integrará o resultado do exercício.	Senador Airton Sandoval (MDB/SP)	Arquivada
PLS nº 314	2017	Dispõe sobre as relações financeiras entre a União e o Banco Central do Brasil, sobre a carteira de títulos mantida pelo Banco Central do Brasil para fins de condução da política monetária e sobre o acolhimento de depósitos voluntários pelo Banco Central do Brasil; tem por objetivo alterar a forma como os lucros ou prejuízos do Banco Central são transferidos ao Tesouro Nacional ou cobertos por ele.	Senador Ricardo Ferraço (PSDB/ES)	Transformada em Norma Jurídica
PL Complementar nº 19	2019	Dispõe sobre nomeação e demissão do Presidente e diretores do Banco Central do Brasil. Estabelece requisitos para nomeação e demissão do Presidente e dos Diretores do Banco Central do Brasil, bem como vedações aos exercentes do cargo.	Senador Plínio Valério (PSDB/AM)	Em Tramitação
PL Complementar nº 131	2019	Altera o art. 3º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 que dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias para incluir, entre os objetivos da política do Conselho Monetário Nacional, o pleno emprego da capacidade produtiva nacional e acrescenta o art. 8º- A da mesma Lei, para definir os objetivos fundamentais do Banco central do Brasil.	Senadora Eliziane Gama (CIDADANIA/MA)	Em Tramitação

**ANEXO B – PROJETO DE LEI COMPLEMENTAR Nº 19, DE 2019  
(SENADOR PLÍNIO VALÉRIO PSDB/AM)**

Dispõe sobre nomeação e demissão do Presidente e diretores do Banco Central do Brasil.

O CONGRESSO NACIONAL decreta:

Art. 1º A diretoria colegiada do Banco Central do Brasil terá nove membros, sendo um deles o seu Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros.

Art. 2º O Presidente da República, no segundo semestre do seu segundo ano de mandato, indicará os nomes para Presidente e Diretores do Banco Central do Brasil, que terão mandatos de quatro anos, admitida uma recondução, observadas as seguintes condições:

I – os mandatos do Presidente do Banco Central e de sua diretoria se iniciarão no primeiro dia útil do terceiro ano do mandato do Presidente da República;

II – os indicados serão nomeados pelo Presidente da República, após aprovação de seus nomes pelo Senado Federal, em votação secreta, precedida de arguição pública;

III – somente perderão seus mandatos nos casos de:

- a) condenação criminal transitada em julgado;
- b) pedido de dispensa formulado pelo próprio interessado, cujas razões devem ser encaminhadas ao Presidente da República e ao Senado Federal;
- c) demissão por iniciativa do Presidente da República, com justificação acompanhada da exposição de motivos, aprovada pelo Senado Federal, mediante votação secreta, sendo assegurada ao dirigente a oportunidade de esclarecimento e defesa, em sessão pública, anterior à deliberação.

§ 1º Fica dispensada a aprovação pelo Senado Federal que trata o art. 1º, inciso I, no caso de o primeiro indicado para cada um dos cargos da diretoria, após a publicação desta Lei, já estiver no exercício daquele cargo.

Art. 3º É vedado ao Presidente e aos diretores do Banco Central do Brasil:

I – exercer qualquer outro cargo, emprego ou função, públicos ou privados, exceto o de professor;

II – manter participação acionária, direta ou indireta, em instituição do sistema financeiro que esteja sob supervisão ou fiscalização do Banco Central do Brasil, incompatibilidade que se estende aos cônjuges, concubinos e aos parentes até o segundo grau;

III – participar do controle societário ou exercer qualquer atividade profissional direta ou indiretamente, com ou sem vínculo empregatício, junto a instituições do Sistema Financeiro Nacional, após o exercício do mandato, a exoneração a pedido ou demissão justificada, por um período de seis meses;

IV – intervir em qualquer matéria em que tiver interesse conflitante com os objetivos do Banco Central do Brasil, bem como participar de deliberação que, a respeito, tomarem os demais membros do órgão, devendo dar-lhes ciência do fato e fazer constar em ata a natureza e extensão de seu impedimento;

V – valer-se de informação à qual tenha acesso privilegiado em razão do exercício do cargo, relativa ao fato ou ato relevante não divulgado ao mercado, ou dela se utilizar para obter, para si ou para outrem, vantagem de qualquer natureza.

§ 1º Os dirigentes a que se refere o caput deste artigo guardarão sigilo das informações relativas às matérias em exame no Banco Central do Brasil, até sua divulgação ao público.

§ 2º Durante o impedimento de que trata o inciso III do art. 3º, fica assegurado aos ex-dirigentes que cumprirem integralmente o mandato para o qual foram eleitos, ou dele se afastarem por incapacidade física ou psicológica, comprovada mediante laudo de junta médica oficial, o recebimento, em caráter pessoal e intransferível, dos proventos do cargo exercido, salvo na hipótese de ocupar novo cargo, emprego ou função pública, ou ainda cargo, emprego ou função no setor privado que não colida com o disposto naquele inciso.

Art. 4º O Presidente do Banco Central do Brasil deverá apresentar no primeiro e segundo semestres de cada ano o relatório de inflação e o relatório de estabilidade financeira, explicando as decisões tomadas no semestre anterior, no Senado Federal, em arguição pública.

Art. 5º Fica revogado o art. 14 da Lei nº 4.595, de 1964.

Art. 6º Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação.

## JUSTIFICAÇÃO

Neste Projeto de Lei do Senado, aprimoramos um Projeto elaborado pelo eminente ex-senador Arthur Virgílio, que foi arquivado em 2014 e tratava da autonomia do Banco Central, dispendo sobre nomeação e demissão dos seus diretores.

O projeto busca conferir autonomia formal ao Banco Central do Brasil para que execute suas atividades essenciais ao país sem sofrer pressões políticas.

A autonomia do Banco Central na condução da política monetária tem sido objeto de intensos debates no parlamento nos últimos anos. Essa autonomia formal pode ser garantida por meio da criação de mandatos fixos para Presidente e Diretores do Banco Central do Brasil. Esses mandatos podem ter duração de quatro anos, admitindo-se uma recondução. Deste modo, o presidente da República nomearia presidente e diretores do Banco Central para os dois últimos anos de seu mandato e para dois anos do mandato do presidente subsequente.

Ao intercalar os mandatos do presidente da República com os membros da diretoria do Banco Central, que teriam mandatos de duração fixa, seria possível blindar o Banco Central do Brasil de pressões políticas advindas do Poder Executivo. Este teria autonomia para exercer sua atividade principal que consiste no controle da inflação e das expectativas inflacionárias.

A literatura econômica revela que o governo pode ser tentado a promover um maior crescimento de curto prazo, criando pressões inflacionárias, em períodos pré-eleitorais, de modo a influenciar os resultados das eleições. A autonomia formal do Banco Central impede essas pressões e dá maior credibilidade à política monetária.

Dessa forma, deve levar à redução das expectativas inflacionárias e dos prêmios de risco inflacionários de longo prazo. Essa melhora nas expectativas poderá levar a taxa básica de juros a um patamar menor e juros reais menores,

melhorando o ambiente dos negócios, gerando círculo virtuoso na economia brasileira.

O Brasil convive com elevadas taxas de juros e o custo do crédito ao tomador final é excessivamente alto. Esta proposição, ao conferir autonomia formal ao Banco Central do Brasil, permite uma redução mais rápida e duradoura das taxas de juros bancárias.

Embora o Banco Central do Brasil já atue com relativa autonomia de fato, a autonomia de direito – garantida por meio desta lei – permite criar um ambiente jurídico de menor incerteza.

Em virtude da importância desta matéria solicito aos meus pares que aprovelem este projeto, dando um passo importante em direção ao fortalecimento de nossas instituições.

Sala das Sessões, fevereiro de 2019.

Senador PLÍNIO VALÉRIO PSDB-AM

## **ANEXO C – PROJETO DE LEI COMPLEMENTAR Nº 112, DE 2019 (DO PODER EXECUTIVO)**

Art. 1º Esta Lei Complementar define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre a sua autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira e sobre os mandatos de seus dirigentes.

Art. 2º O Banco Central do Brasil tem por objetivo fundamental assegurar a estabilidade de preços.

Parágrafo único. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental, o Banco Central do Brasil também tem por objetivo zelar pela estabilidade financeira.

Art. 3º As metas de política monetária serão estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional e competirá privativamente ao Banco Central do Brasil conduzir a política monetária necessária para o cumprimento das metas estabelecidas.

Art. 4º O Banco Central do Brasil é autarquia de natureza especial caracterizada pela ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica, pela autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira, pela investidura a termo de seus dirigentes e pela estabilidade durante seus mandatos, e pelas demais disposições constantes desta Lei Complementar ou de leis específicas destinadas à sua implementação.

§ 1º O Banco Central do Brasil corresponderá a órgão setorial nos sistemas da administração pública federal, inclusive para os Sistemas de Planejamento e de Orçamento Federal, de Administração Financeira Federal, de Contabilidade Federal, de Pessoal Civil da Administração Pública Federal, de Controle Interno do Poder Executivo Federal, de Organização e Inovação Institucional do Governo Federal, de Administração dos Recursos de Tecnologia da Informação, de Gestão de Documentos de Arquivo e de Serviços Gerais.

§ 2º Quando necessário ao registro, ao acompanhamento e ao controle dos fatos ligados à sua gestão e à formalização, à execução e ao registro de seus atos e contratos de qualquer natureza, o Banco Central do Brasil poderá optar pela utilização de sistemas informatizados próprios, compatíveis com sua natureza especial, sem prejuízo da utilização ou integração com os sistemas estruturantes da administração pública federal.

§ 3º Os balanços do Banco Central do Brasil serão apurados anualmente e considerarão o período de 1º de janeiro a 31 de dezembro, inclusive para fins de destinação ou cobertura de seus resultados e constituição de reservas.

Art. 5º O Banco Central do Brasil será administrado por Diretoria Colegiada, composta por um Presidente e oito Diretores, escolhidos dentre cidadãos brasileiros que, cumulativamente:

I - tenham idoneidade e reputação ilibada; e

II - tenham comprovados conhecimentos que os qualifiquem para a função.

§ 1º Os cargos de Presidente e de Diretor do Banco Central do Brasil são de Natureza Especial.

§ 2º A Diretoria Colegiada fixará os critérios para o provimento das Funções Comissionadas do Banco Central - FCBC, de exercício privativo dos membros das carreiras do Banco Central do Brasil.

Art. 6º O Presidente e os Diretores do Banco Central do Brasil:



I - serão indicados pelo Presidente da República e por ele nomeados após a aprovação da indicação pelo Senado Federal;

II - poderão ser reconduzidos uma vez, por decisão do Presidente da República, sem prejuízo de novas indicações para mandatos não consecutivos, observado, nesta hipótese, o disposto no inciso I; e

III - serão exonerados pelo Presidente da República nas seguintes hipóteses:

a) a pedido;

b) por acometimento de enfermidade que incapacite o titular para o exercício do cargo;

c) quando sofrerem condenação, mediante decisão transitada em julgado ou proferida por órgão colegiado, pela prática de ato de improbidade administrativa ou de crime cuja pena acarrete, ainda que temporariamente, a proibição ao acesso a cargos públicos;

d) quando apresentarem comprovado e recorrente desempenho insuficiente para o alcance dos objetivos do Banco Central do Brasil de que trata o art. 2º.

§ 1º Na hipótese prevista na alínea “d” do inciso III do caput, compete ao Conselho Monetário Nacional submeter ao Presidente da República a proposta de exoneração.

§ 2º Na hipótese de que trata a alínea “d” do inciso III do caput, o ato de exoneração dependerá de aprovação prévia por maioria absoluta dos membros do Senado Federal.

§ 3º Na hipótese de vacância do cargo de Presidente ou de Diretor do Banco Central do Brasil, um substituto será indicado e nomeado para completar o mandato, observados os procedimentos estabelecidos no inciso I do caput, situação em que a posse deverá ocorrer no prazo de quinze dias, contado da data de aprovação da indicação pelo Senado Federal.

§ 4º Na hipótese prevista no § 3º, o cargo de Presidente do Banco Central do Brasil será exercido interinamente pelo Diretor com mais tempo de exercício no cargo e, dentre os Diretores com o mesmo tempo de exercício, o mais idoso, até a nomeação de novo Presidente.

Art. 7º O mandato do Presidente do Banco Central do Brasil terá duração de quatro anos, com início no dia 1º de março do segundo ano de mandato do Presidente da República.

Art. 8º Os mandatos dos Diretores do Banco Central do Brasil terão duração de quatro anos, observada a seguinte escala:

I - dois Diretores terão mandato com início no dia 1º de março do primeiro ano de mandato do Presidente da República;

II - dois Diretores terão mandato com início no dia 1º de março do segundo ano de mandato do Presidente da República;

III - dois Diretores terão mandato com início no dia 1º de março do terceiro ano de mandato do Presidente da República; e

IV - dois Diretores terão mandato com início no dia 1º de março do quarto ano de mandato do Presidente da República.

Art. 9º A Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, passa a vigorar com as seguintes alterações:

“Art. 10. ....

.....

IV - receber os recolhimentos compulsórios de que trata o inciso III e, ainda, os depósitos voluntários à vista ou a prazo das instituições financeiras,

consoante remuneração, limites, prazos, formas de negociação e outras condições estabelecidos em regulamentação por ele editada;

V - realizar operações de redesconto e empréstimo com instituições financeiras públicas e privadas, consoante remuneração, limites, prazos, garantias, formas de negociação e outras condições estabelecidos em regulamentação por ele editada;

.....  
XII - efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais, consoante remuneração, limites, prazos, formas de negociação e outras condições estabelecidos em regulamentação por ele editada, sem prejuízo do disposto no art. 39 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000;

.....  
XIV - aprovar seu regimento interno; e

XV - efetuar, como instrumento de política cambial, operações de compra e venda de moeda estrangeira e operações com instrumentos derivativos no mercado interno, consoante remuneração, limites, prazos, formas de negociação e outras condições estabelecidos em regulamentação por ele editada.

.....  
§ 3º O Banco Central do Brasil informará previamente ao Conselho Monetário Nacional sobre o deferimento de operações na forma estabelecida no inciso V do caput sempre que identificar a possibilidade de impacto fiscal relevante.”  
(NR)

Art. 10. Ressalvadas as hipóteses de dolo ou de fraude, os integrantes da Diretoria Colegiada e os membros das carreiras do Banco Central do Brasil não serão passíveis de responsabilização por atos praticados no exercício de suas atribuições.

Parágrafo único. Aplica-se o disposto neste artigo aos ex-ocupantes dos cargos referidos no caput quanto aos atos praticados no exercício das atribuições funcionais.

Art. 11. Sem prejuízo das obrigações previstas na legislação em vigor, o Banco Central do Brasil utilizará os seguintes instrumentos de transparência e prestação de contas quanto à manutenção da estabilidade monetária e financeira e à sua gestão, os quais serão amplamente divulgados, inclusive em meios eletrônicos de acesso público:

I - comunicados e atas das reuniões para formulação da política monetária;

II - relatório de inflação, que abordará a condução da política monetária, os resultados de suas decisões passadas e a avaliação prospectiva da inflação;

III - relatório de estabilidade financeira, que abordará a evolução e as perspectivas da estabilidade financeira, com foco nos principais riscos, nas medidas adotadas para mitigá-los e na avaliação da resiliência do sistema financeiro;

IV - indicadores de conjuntura econômico-financeira e outras informações de interesse coletivo ou geral;

V - consultas públicas e outros mecanismos de participação popular na elaboração e na discussão de minutas de atos normativos, quando julgados convenientes para colher subsídios sobre assuntos de interesse geral; e

VI - relatório da administração, demonstrações contábeis e financeiras e relatório de execução orçamentária e financeira.

Parágrafo único. Sem prejuízo da prestação de contas ao Tribunal de Contas da União, as demonstrações financeiras do Banco Central do Brasil serão auditadas por empresa de auditoria independente, cujos relatórios serão amplamente divulgados, inclusive em meios eletrônicos de acesso público.

Art. 12. No dia 1º de março de 2020, deverão ser nomeados um Presidente e oito Diretores do Banco Central do Brasil, cujos mandatos atenderão à seguinte escala, dispensada nova aprovação pelo Senado Federal para os indicados que, na ocasião, já estejam no exercício do cargo:

I - o Presidente e dois Diretores terão mandatos de quatro anos;

II - dois Diretores terão mandatos de três anos;

III - dois Diretores terão mandatos de dois anos; e

IV - dois Diretores terão mandatos de um ano.

Parágrafo único. Observado o disposto no inciso II do caput do art. 6º, no art. 7º e no art. 8º, será admitida uma recondução para o Presidente e para os Diretores do Banco Central do Brasil que houverem sido nomeados na forma prevista neste artigo.

Art. 13. O cargo de Ministro de Estado Presidente do Banco Central do Brasil fica transformado no cargo de Natureza Especial de Presidente do Banco Central do Brasil.

Art. 14. Ficam revogados:

I - em 1º de março de 2020, o inciso VII do caput do art. 20 da Medida Provisória nº 870, de 1º de janeiro de 2019; e

II - na data de publicação desta Lei Complementar:

a) os seguintes dispositivos da Lei nº 4.595, de 1964;

1. os incisos I, II e III do caput do art. 3º;

2. os incisos I, II, XIV, XVI, XVII, XIX e XXV do caput e o § 3º do art. 4º;

3. o art. 6º;

4. o art. 7º;

5. o inciso IV do caput do art. 11; e

6. o art. 14; e

b) o art. 11 da Lei nº 9.069, de 29 de junho 1995.

Art. 15. Esta Lei Complementar entra em vigor na data de sua publicação, produzindo efeitos:

I - a partir de 1º de janeiro de 2020, quanto ao disposto no art. 6º, no art. 7º e no art. 8º;

II - a partir de 1º de março de 2020, quanto ao disposto no § 1º do art. 5º e no art. 13; e

III - a partir da data de sua publicação, quanto aos demais dispositivos.

Brasília.