



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE DIREITO
CURSO DE MESTRADO
ÁREA DE CONCENTRAÇÃO - DIREITO CONSTITUCIONAL

FRANCISCO PAULO BRANDÃO ARAGÃO

**A INDEPENDÊNCIA E A AUTONOMIA
DOS BANCOS CENTRAIS**

FORTALEZA
2007

FRANCISCO PAULO BRANDÃO ARAGÃO

A INDEPENDÊNCIA E A AUTONOMIA DOS BANCOS CENTRAIS

Dissertação submetida à apreciação do Mestrado em Direito da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Direito Constitucional.

Orientador: Prof. LD. Álvaro Melo Filho

FORTALEZA
2007

A659i	Aragão, Francisco Paulo Brandão. A Independência e autonomia dos bancos centrais./ Francisco Paulo Brandão Aragão. ----- Fortaleza-Ceará, 2007. 152 folhas.
	Dissertação – Universidade Federal do Ceará. Curso de Mestrado em Direito. Área de Concentração – Direito Constitucional Orientador: Prof. LD. Álvaro Melo Filho
	1. Direito Econômico 2. Banco Central 3. Autonomia I Título.
	CDU – 340.6

FRANCISCO PAULO BRANDÃO ARAGÃO

A INDEPENDÊNCIA E A AUTONOMIA DOS BANCOS CENTRAIS

Dissertação submetida à apreciação do Mestrado em Direito da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Direito Constitucional.

Aprovada em 21/06/2007

BANCA EXAMINADORA

Prof. LD Álvaro Melo Filho (Orientador)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Ld Raimundo Bezerra Falcão
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Carlos César Sousa Cintra
Faculdades Christus

À Odete, minha esposa, aos meus filhos Denise, Paula, Lia e Paulinho; e em memória do Magnífico Pedro Teixeira Barroso, Reitor que criou o Mestrado em Direito da UFC.

Agradecimentos

Muitas foram as pessoas que contribuíram para a realização deste trabalho. Meus agradecimentos, em especial, aos Professores Manoel Odorico de Moraes Filho - Pró-Reitor de Pós-Graduação - e Denise Lucena Cavalcante - Coordenadora do Mestrado - pelo incentivo e apoio recebidos, e ao meu colega de trabalho Emanuel de Abreu Pessoa, pela ajuda inestimável que proporcionou, tanto na escolha de livros quanto na estruturação do texto.

Um banco central deve não só fazer o que diz que faz, como também explicar o que está a fazer.

Jean-Claude Trichet

RESUMO

A presente dissertação objetiva tratar da independência e da autonomia dos bancos centrais. Dividida em três capítulos, destina-se o primeiro às funções clássicas dos bancos centrais; o segundo, ao surgimento do Banco Central do Brasil, referindo-se antes à atuação do Banco do Brasil enquanto tal, à Conferência de *Bretton Woods* e à Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), e ao sistema de paridades fixas de *Bretton Woods* e seu declínio; e o terceiro, à independência dos bancos centrais e críticas correlatas, assim como à sua autonomia, discorrendo sobre eles no Direito Comparado. Para tanto, socorreu-se da doutrina brasileira e estrangeira de Direito Bancário e de obras diversas sobre a Moeda e Bancos, inclusive artigos especializados. Após perquiridos os dois principais modelos de banco central defendidos na atualidade – autônomo e independente –, chegou-se à conclusão de que o modelo a ser implementado é o autônomo, dotado de independência de instrumentos, mas não de metas. Esta escolha evita a formação de um quarto poder praticamente alheio ao sistema de freios e contrapesos e à realidade social, uma vez que a moeda não é neutra.

Palavras-Chave: Direito Econômico. Banco Central. Autonomia.

ABSTRACT

The objective of this dissertation aims the independence and autonomy of the central banks. Distributed into three chapters, the first one is dedicated to the classic functions of the central banks; the second, to the appearing of the Central Bank of Brazil, referring to the performance of *Banco do Brasil* as such, the Bretton Woods Conference and the *Superintendência da Moeda e do Crédito* (SUMOC). And to the Bretton Woods system of fixed parities and its decay; and the third to the independence of the central banks and correlate criticism, as well as to their autonomy, and discoursing about them in the Comparative Law. For that we looked for help into the Brazilian and foreign doctrine on Banking Law and the severalworks about Money and Banks, including specialized articles. After examining the two main central bank models defended presently – autonomous and independent -, we came to the conclusion that the model to be implemented is the autonomous, endowed of independence of instruments but not of goals. This choice avoids the formation os a fourth power practically apart from the system of bridles and counterweights and to the social reality, once money is not neutral.

Keywords: Central Bank. Autonomy. Independence

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	11
1 DAS FUNÇÕES CLÁSSICAS DOS BANCOS CENTRAIS	15
2 A CRIAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL.....	35
2.1 O Banco do Brasil e sua atuação como banco central.....	35
2.2 A Conferência de <i>Bretton Woods</i> e a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc)	47
2.2.1 O sistema de paridades fixas de <i>Bretton Woods</i> e seu declínio.....	47
2.2.2 A Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) e o Banco do Brasil no período de 1945 e a criação do Banco Central do Brasil	59
3 DOS BANCOS CENTRAIS NO DIREITO COMPARADO	71
3.1 Inglaterra	71
3.2 Suécia.....	76
3.3 França.....	77
3.4 Holanda	82
3.5 Bélgica.....	83
3.6 Espanha	84
3.7 Portugal.....	84
3.8 Alemanha	84
3.9 Estados Unidos da América	91
4 DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL	96
4.1 Da independência dos bancos centrais	96
4.1.1 Críticas referentes ao Estado de Direito (separação de poderes) e ao princípio democrático.....	104
4.1.2 Das demais críticas à independência do banco central	114
4.2. Da autonomia dos bancos centrais	119
4.3. Da independência e autonomia do Banco Central do Brasil.....	126
4.3.1 Da atual situação do Banco Central do Brasil	126

4.3.2 Dos projetos de Lei Complementar sobre o Banco Central do Brasil.....	137
5 CONCLUSÕES	145
6 REFERÊNCIAS.....	150

INTRODUÇÃO

Eugenio Gudin diz que, no século XVIII, o escocês John Law apresentou ao Parlamento de seu país um memorial denominado “Moeda e Comércio”, no qual defendia, em síntese, que a riqueza de uma nação está vinculada à quantidade de moeda que possui.

Não obstante as promessas de prosperidade, as idéias de Law não foram acatadas pelo Parlamento, indo encontrar guarida, e ele também, na França do Rei-Sol, Luís XIV. Nessa ocasião, defendeu que o ouro não era um padrão melhor do que a prata, pois para a função de troca do dinheiro não haveria necessidade de se utilizar metais, podendo fazer-se uso de papel para o mesmo fim, o qual não seria emitido além das necessidades nem das possibilidades de reembolso em metais.

Diante das dificuldades financeiras que Law experimentou pela perda de confiança do público em seus bilhetes, voltou-se ele, de novo, à idéia da superioridade do curso forçado em relação ao curso livre, mas isso não impediu o fim de sua aventura, marcada pela sua fuga. Porém,

O que nos interessa nesse episódio são os ensinamentos. Não há dúvida de que Law comprehendeu, como ninguém a seu tempo, que o valor da moeda decorre de sua função monetária, muito mais do que de seu valor intrínseco. Ele comprehendeu que um sistema monetário pode funcionar perfeitamente com papel-moeda, sem necessidade de recorrer a um instrumento de troca dispendioso, como o ouro e a prata. Ele comprehendeu que esses metais não têm a estabilidade de valor que se lhes emprestava. Em uma época em que circulavam várias espécies de moeda metálica, ele percebeu a vantagem de unificá-las, sob forma de uma nota representativa, acabando, assim, com as operações de câmbio interior. Comprehendeu, finalmente, a vantagem que havia na concentração das várias espécies metálicas nas caixas de um grande Banco Central.¹

Diante dessas observações de Law, importa dizer que, historicamente, tem-se dividido o poder em três: Legislativo, Executivo e Judiciário. Dentro dessa divisão de poderes, compete ao Executivo o exercício da política econômica, englobando aí as políticas fiscal, cambial e monetária.

¹ GUDIN, Eugenio. **Princípios de economia monetária**. 3 ed. Rio de Janeiro: Livraria Agir, 1954, p. 233-234. v.1.

À política monetária cabe cuidar dos assuntos referentes ao valor da moeda, e, nas acepções correntes, o guardião desse valor é o banco central, que surgiu, originariamente, como instrumento de financiamento do Estado, especialmente para custeio das guerras. É o caso, por exemplo, do surgimento do *Bank of England*, criado, nos idos do ano de 1694, para que a Coroa Inglesa pudesse obter financiamento para guerrear contra a França.

Nesse primeiro momento, os bancos embriões dos atuais bancos centrais, como o citado *Bank of England* e o *Banque de France*, não tinham como função precípua atividades que lembrassem seus papéis de hoje. Eram basicamente bancos comerciais de formação especial, ou seja, determinada ou iniciada pelo Estado, dotados de certas características especiais, atribuindo-se-lhes, em certos momentos, privilégios como o da emissão de moeda.

A solidez da atuação de tais bancos, com a consequente consolidação no mercado, dele adquirindo a confiança, foi-lhes dando uma posição privilegiada, que paulatinamente os colocou na função de supervisão das demais instituições bancárias e no papel de banco dos bancos.

Mesmo aqueles bancos centrais diretamente criados como tais, a exemplo do *Federal Reserve* e do *Bundesbank*, surgiram de uma natural evolução da organização bancária de um país. Aquele, com o fito de solucionar uma crise bancária, em país cujo sistema bancário era, então, altamente desorganizado e difuso, baseando-se, para tanto, em um equacionamento das condições peculiares dos Estados Unidos e dos bancos centrais europeus; esse, em decorrência da traumática experiência da hiperinflação do início dos anos 20.

Dada a importância de um banco central para a manutenção do equilíbrio econômico de um país, em especial do seu sistema bancário e do valor da moeda, sugeriu a Convenção de *Bretton Woods* que cada país adotasse as providências necessárias visando criar um banco central, recomendação que foi seguida. Assim, na década de 1950, quase todos os países já contavam com uma instituição dessa natureza, sendo o Brasil uma exceção.

Entre nós, por muito tempo o Banco do Brasil exerceu as funções típicas de banco central, situação que começou a se modificar com a criação da Sumoc (Superintendência da Moeda e do Crédito) no ano de 1945, embrião do Banco Central do Brasil, órgão criado apenas em 1964, pelo regime militar.

Diante do surto inflacionário que se verificou na década de 70 nos países em desenvolvimento, surgiu a idéia de que esse fenômeno decorria da falta de independência dos bancos centrais, cuja política monetária estaria vinculada aos interesses do Executivo, e, por isso, não primava pela estabilidade da moeda, mas pelo crescimento da economia a todo custo, especialmente no período próximo às eleições, como meio de angariar votos.

Essa idéia, a princípio, foi respaldada por estudos empíricos, evoluindo para a noção de autonomia dos bancos centrais, decorrente da distinção entre autonomia de metas e autonomia de instrumentos, com o entendimento de que essa – e não aquela – é que deveria ser conferida aos bancos centrais, embora haja divergência daqueles que crêem ser melhor, de todo modo, a independência completa.

Tal discussão é hoje travada de forma ferrenha no Brasil, defendendo-se a idéia de que o crescimento econômico brasileiro será alavancado pela concessão de independência ou autonomia institucional ao Banco Central do Brasil, que assim se encontraria livre das pressões do pouco confiável Poder Executivo.

Em face do poder que detém um banco central e do seu papel na estrutura organizacional de qualquer Estado, essa discussão se situa no âmbito do Direito Constitucional e do Direito Econômico, sendo poucas as obras publicadas no Brasil acerca do tema.

Desse modo, buscou-se inicialmente assinalar, explicitando-as, as funções de um banco central, o que se faz no primeiro capítulo; na sequência, optou-se por discorrer sobre o Sistema Financeiro Nacional, com foco no papel de banco central, outrora desempenhado pelo Banco do Brasil, na Convenção de *Bretton Woods* e no surgimento do Banco Central do Brasil; finalmente, o terceiro

capítulo foi reservado para se cuidar do que sejam efetivamente a independência e a autonomia de um banco central, apresentando-se aí também as críticas entendidas como pertinentes.

É com base neste espírito investigativo e inovador que se erigiu o presente texto, objetivando, desde seu início, contribuir para um tema de enorme relevância para a nação, mas que é apresentado muitas vezes como mera discussão acadêmica ou como panacéia generalizada para a estagnação econômica do Brasil.

1 DAS FUNÇÕES CLÁSSICAS DOS BANCOS CENTRAIS

Em que pese, a princípio, não ter havido um propósito consciente da criação de um banco central, que surgiu pela preponderância de certo banco no papel de banco do Estado, de emissor de moeda e de banco dos bancos, pode-se dizer que o seu primeiro papel – embora não se inclua entre as suas funções típicas – foi financiar um conflito bélico, especificamente entre a Inglaterra e a França, o que, no ver de Alan Crawford, constituiu-se um mau exemplo para os bancos centrais. Todavia, tal crítica fica esvaziada, ao se considerar o momento histórico, por haver sido o *Bank of England* fundado com esse objetivo, tendo sua atuação evoluído lentamente através dos séculos.

Ressaltando o próprio modo de surgimento dos bancos centrais – a partir de bancos de natureza privada, sendo o *Bank of England* o exemplo por excelência desse modelo –, importa muito saber o que o caracteriza, diferenciando-o das demais instituições bancárias. Intuitivamente, a resposta pode parecer um tanto quanto óbvia, mas não é, haja vista tratar-se de assunto debatido com afinco por especialistas há bastante tempo. Neste azo, Augusto F. R. de Magalhães faz oportuno apanhado de pensamentos, a saber:

O problema de qual seja a função mais característica dos bancos centrais deu lugar a controvérsias entre os técnicos. Para Kish e Elkin, é a “manutenção da estabilidade do padrão monetário”, que “envolve o controle da circulação monetária”. Kent acha que a principal função é o controle da expansão e contração do volume da moeda, no interesse do bem-estar geral. Vera Smith pensa que é “um completo ou residual monopólio da emissão de notas”, observando que desse monopólio derivaram as funções secundárias e as características dos modernos institutos, enquanto Schneider acha que a emissão de notas não é uma condição nem necessária nem suficiente para qualificar o banco central. Hawtrey considera o crédito de emergência (*lender of last resort*), observando que, apesar do direito de emissão lhe conferir uma grande facilidade no desempenho de sua funções no crédito de emergência, estas últimas podem ser exercidas por ele, mesmo não dispondo do direito de emissão. Jauncey (cit. por De Kock, *op. cit.*, pág. 29) pensa que o *clearing* constitui a função principal. Shaw julga que a única função verdadeira e suficiente dos bancos centrais é o controle do crédito, por ser partidário de um sistema em que o Estado emitiria as notas e usaria aquele instituto apenas para distribuí-las, sistema que, em sua opinião permitiria uma moeda cujo volume se regularia automaticamente. Baudhuin diz que é o controle geral da moeda e do crédito. Para Warburg, a concentração das reservas, como na Europa já haviam observado Thiers, Vuitry, d'Eichtal, constitui o serviço essencial, ao qual o monopólio da emissão de bilhetes finaliza. Para Ralph A. YOUNG, “a finalidade especial do Sistema de Reserva é fomentar um clima financeiro favorável a suportar o desenvolvimento econômico,

mantendo ao mesmo tempo um valor relativamente estável para o dólar". Segundo os estatutos do Banco de Ajustes Internacionais, banco central é "um banco a que, num dado país, se conferiu o dever de regular o volume da moeda e do crédito nesse país". Para De Kock, o fato da palavra *reserva* figurar na denominação de vários bancos centrais (Sistema Federal de Reserva, Banco de Reserva da África do Sul, Banco Central de Reserva do Peru, Banco de Reserva da Nova Zelândia, Banco de Reserva da Índia) indica aparentemente que, na opinião de várias autoridades, a custódia das reservas de caixa seja a função característica dos bancos centrais. Conclui, entretanto, que não se pode estabelecer uma graduação das funções em ordem de importância, nem destacar uma delas como característica, porque todas são independentes e complementares.²

É de se concordar com essa última conclusão, porquanto não se pode destacar uma função como característica, nem graduá-las. Entretanto, é possível, e mesmo necessário para o próprio corte epistemológico, definir qual seja o apanhado mínimo de funções essenciais a um banco central, a fim de diferenciá-lo dos demais bancos.

A propósito, antes de se adentrar amiúde naquelas funções entendidas como típicas e mais relevantes dos bancos centrais, faz-se necessário assinalar que a expressão "banco central" é recente, popularizando-se apenas a partir de 1928, com a publicação da obra *Central Banks*, de Kisch e Elkin, sendo até então mais conhecido como bancos nacionais ou de emissão.

Entre as principais funções³, destacam-se: a manutenção de um padrão monetário, a emissão da moeda, o estoque de reservas, a atuação como banqueiro do Estado e "banco dos bancos", e a execução da política monetária⁴.

² MAGALHÃES, Augusto F. R. **Os bancos centrais**. Rio de Janeiro: A casa do livro. [s.d.], p. 147-148.

³ Olvidou-se da função de estabilidade dos preços, ditada pela nova teoria dos bancos centrais, a ser cuidada em momento oportuno.

⁴ Sobre as funções de banco central, diz Luiz Souza Gomes, *in Bancos centrais e instituições internacionais de crédito*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1967, p. 13: "Os problemas fundamentais, portanto, com que se defronta o Banco Central, são, em primeiro lugar, a política da emissão de notas, ou seja, a soma total de notas em circulação e as bases sobre as quais se deve operar a emissão; e em segundo lugar a política do desconto, ou seja a seleção do papel que o banco ordinariamente admite redescontar a taxa do juro e a quantia limite a que está interessado em operar, não só com referência a um único banco, como em relação ao conjunto bancário. Estas são as principais atribuições de um banco central, afora a sua vigilância sobre a maneira honesta ou desonesta em que operam banqueiros particulares, a fim de dar ao sistema bancário de um país, aquele caráter de irrepreensível autoridade, que constitui o apanágio do comércio de banco, uma das atividades mais tentadoras à improbidade e ao perigoso aviltamento das qualidades morais de um povo."

A primeira dessas funções – manutenção de um padrão monetário – não é, a rigor, função de um banco central, em especial nos dias atuais, quando não vigora mais o secular padrão-ouro, regulador do valor da moeda, em face da crise que se sucedeu no período entre-guerras, nem o sistema de paridades monetárias estáveis⁵, que de certa forma representou por um tempo o retorno a tal padrão.

Reconheceu-se no início do século passado, porém, a técnica bancária central como executora da política monetária do padrão-ouro. Tal idéia foi refutada inicialmente pelo Banco do Império Austro-Húngaro, “que defendeu a tese de que a função do banco central não era a conversibilidade em ouro, mas a de assegurar a cotação da moeda no mercado internacional”⁶, com o que é forçoso concordar-se.

Diretamente relacionada com a questão de controle da cotação da moeda, encontram-se as modalidades de mercado de câmbio, que podem ser do tipo livre ou do tipo controlado. Conforme Jayme de Mariz Maia⁷, o mercado livre tem como características a possibilidade de compra e venda livre de moeda estrangeira, pelos participantes, a quase inexistência de presença do governo – eventualmente comprando e vendendo moeda estrangeira para coibir a especulação e defender a moeda nacional –, a fixação livre das taxas de câmbio pelo mercado, e a possibilidade de os participantes manterem conta, no exterior ou no próprio país, em moeda estrangeira; já o mercado controlado tem por características a presença acentuada do governo (restringindo a liberdade cambial), a obediência da compra e venda de moeda estrangeira a severas normas governamentais, a fixação de montante de moeda estrangeira que pode ser conduzida pelo turista para o estrangeiro, a proibição de manutenção de contas no exterior pelos cidadãos e empresas, o estabelecimento das taxas de compra e venda de moeda estrangeira pelo governo (que nem sempre considera, para isso, as necessidades econômicas e sim as conveniências políticas), a proibição de contas no país em moeda estrangeira, e a impossibilidade de os participantes comprarem e venderem livremente a moeda estrangeira.

⁵ A ser tratado quando se abordar a Conferência de *Bretton Woods*.

⁶ MAGALHÃES, Augusto F. R. *Op. cit.* 140.

⁷ MAIA, Jayme de Mariz. **Economia internacional e comércio exterior**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2000, p. 236-237.

A segunda função a ser tratada – diga-se, a bem da verdade, a mais importante de todas – é a emissão de moeda, hoje exclusividade dos bancos centrais, quer se cuide de papel-moeda ou de moeda metálica. Tanto é assim a relevância de tal função, que o professor José Paschoal Rossetti diz que “a motivação técnica fundamental da atuação das Autoridades Monetárias e, em particular, dos Bancos Centrais é a regulação da oferta monetária”⁸.

Por apego à história, rememore-se que as primeiras emissões – quando ainda não havia que se falar em bancos centrais e muitas vezes sequer em monopólio – se referiam a certificados de ouro, ou, como denomina Patat⁹, “moeda vérifié”. As pessoas – em geral, os comerciantes – depositavam ouro em instituições financeiras, que garantiam a elas a total disponibilidade do metal, de modo que eram emitidos tantos certificados quanto houvesse metais em caixa. Com o tempo, dada a confiabilidade do sistema, passou-se a emitir mais certificados do que a quantidade de metais em disposição da instituição, constituindo assim a moeda escritural, o que encontra justificativa no fato de que em períodos normais nem todas as pessoas sacam todos os seus haveres ao mesmo tempo, com os saques em geral sendo contrabalançados pelos depósitos.

Obviamente, muitas instituições faliram por emitir certificados de forma exagerada, tornando-se incapazes de honrá-los. Entretanto, o sistema, dotado de elevado grau de confiabilidade, conduzia, com o passar dos tempos, à centralização da emissão de moeda nos atuais bancos centrais. Cabe, aqui, apenas uma diferenciação: embora fosse o banco central o único que podia emitir moeda, aos demais bancos era dada a possibilidade de emitir moeda escritural. Acerca desse monopólio e com bastante propriedade, ensina Jairo Saddi, após brilhante digressão sobre o poder monetário, ser inegável “que o monopólio da moeda seja parte do que se denomina ‘poder monetário’, expressão que denota o exercício por parte do Estado em relação a todos os elementos do sistema monetário e principalmente a definição de unidade e sua validade na ordem jurídica”¹⁰.

⁸ ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à economia**. 12 ed. São Paulo: Atlas, 1987, p. 220.

⁹ Jean Pierre Patat, ex-diretor-geral de estudos econômicos e relações internacionais do *Banque de France*.

¹⁰ SADDI, Jairo. **O poder e o cofre: repensando o Banco Central**. São Paulo: Textonovo, 1997, p. 41.

Esse monopólio de emissão de moeda levaria à concorrência desleal, caso fosse permitido a um banco central atuar também como se banco privado (ou de natureza privada) fosse, de modo que a melhor saída é que ele abstenha-se de fazê-lo. Eis, aliás, um ponto que o diferencia das instituições privadas, que buscam avidamente o ganho material, enquanto ele não visa o lucro, e sim o bem-estar da coletividade, ainda que através de medidas por ela não compreendidas no todo.

Alguns autores, ao classificar os bancos, incluem erroneamente os bancos centrais na categoria de bancos de emissão, enquanto, na verdade, constituam categoria singular – a de bancos centrais. Um desses autores é Nelson Abrão, *in verbis*:

Portanto, de acordo com o critério da atividade, ou operação praticada, e ainda levando-se em conta o elemento histórico, podemos estabelecer a seguinte classificação dos bancos: I – de emissão; II – comerciais ou de depósitos; III – de investimento; IV – de crédito real; V – de crédito industrial; VI – agrícolas.

I – *Bancos de Emissão*, chamados de “bancos dos bancos”, além das operações que fazem “exclusivamente com as instituições financeiras” (art. 12 da Lei 4.595/64), comete-lhe a lei a tarefa privativa de “emitir moeda-papel e moeda metálica, nas condições e limites autorizados pelo Conselho Monetário Nacional” (art.10, I, da referida lei). Trata-se do Banco Central do Brasil.¹¹

É notório que a emissão de moeda se relaciona com os fenômenos da inflação e da deflação, por simples aplicação da lei da oferta e da procura de Adam Smith. Assim, se é emitida uma quantidade excessiva de moeda em razão da sua procura, ela se desvalorizará, e, por conseguinte, haverá inflação; se a quantidade for insuficiente em face da demanda, ocorrerá o inverso – a valorização, com consequente deflação.

A inflação é um grande mal que, como bem disse Keynes¹², desordena as relações entre credores e devedores – fundamento último do capitalismo –, degenerando o processo de aquisição de riqueza em jogo e loteria. Entretanto, o

¹¹ ABRÃO, Nélson. **Direito bancário**. 8 ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p.22.

¹² KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda, Inflação e deflação**. 2 ed. São Paulo: Nova Cultura, 1985. p. 291. (Os economistas).

ilustre economista inglês vê a deflação como mais danosa para o retardo da produção de riqueza¹³.

Dessa breve digressão, aliada ao monopólio de emissão de moeda, salta aos olhos que os bancos centrais, ao emitir moeda sem lastro, geram pressão inflacionária. O constituinte de 1988, atento a esse ponto entre nós consistente, especialmente na determinação autoritária do art. 49, § 2º, da Lei nº 4.595/64¹⁴, que obrigava o Banco Central do Brasil a comprar, para financiar a dívida pública, os Títulos do Tesouro Nacional, ainda que mediante a emissão de moeda, estabeleceu a proibição de empréstimos diretos ou indiretos ao Tesouro Nacional pelo Banco Central. Veja-se o art. 164 da Carta de 1988:

Art. 164. A competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo Banco Central.

§ 1º É vedado ao Banco Central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.

§ 2º O Banco Central poderá comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros.

§ 3º As disponibilidades de caixa da União serão depositadas no Banco Central; as dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios e dos órgãos ou entidades do poder público e das empresas por ele controladas, em instituições financeiras oficiais, ressalvados os casos previstos em lei.

Deixou, porém, o constituinte originário, como se percebe da redação supra, uma brecha para atuação do Banco Central na compra de títulos do Tesouro Nacional, para regular a oferta de moeda ou a taxa de juros.

Os três principais instrumentos de que dispõem os bancos centrais para regular a massa monetária circulante são a fixação do recolhimento compulsório, as operações de redesconto e a prática de *open market*. Observe-se que é o controle do meio circulante, da oferta da moeda, bem como das taxas de juros, que

¹³ KEYNES, John Maynard. *Op. cit.* p. 292.

¹⁴ “Art. 49 As operações de crédito da União, por antecipação de receita orçamentária ou a qualquer outro título, dentro dos limites legalmente autorizados, somente serão realizadas mediante colocação de obrigações, apólices ou letras do Tesouro Nacional.

§ 2º O Banco Central da República do Brasil, mediante autorização do Conselho Monetário Nacional, baseada na lei orçamentária do exercício, poderá adquirir diretamente letras do Tesouro Nacional, com emissão de papel-moeda.”

caracteriza o que vem a ser política monetária. Assim, os instrumentos de controle da quantidade de moeda fazem já parte da função, própria dos bancos centrais, de executar a política monetária, a qual, no entanto, não se resume a apenas isso.

Parece perfeita a definição de recolhimentos compulsórios de Rossetti, quanto a tratarem da “esterilização, junto às Autoridades Monetárias, de uma parcela dos depósitos realizados no sistema bancário. Geralmente são fixados através de um porcentual aplicado sobre esses depósitos, que reduz o poder de multiplicação da moeda escritural”¹⁵. No mesmo sentido, diz Eduardo Fortuna que:

O depósito compulsório regula o multiplicador bancário, imobilizando, de acordo com a taxa de recolhimento de reserva obrigatória fixada pelo CMN, uma parte maior ou menor dos depósitos bancários e os recursos de terceiros que nelas circulem (títulos em cobrança, títulos recolhidos, garantias de operações de crédito), restringindo ou alimentando o processo de expansão dos meios de pagamento.¹⁶

Caso seja elevado o compulsório¹⁷, diminuem-se os meios de pagamento e, por consequência, a liquidez de crédito e o volume de moeda. Uma vez mais recorrendo à lei da oferta e da procura, percebe-se que assim se força a valorização da moeda, contendo a inflação. A diminuição do crédito, por sua vez, leva a um efeito recessivo, que deve ser manejado adequadamente como instrumento de combate à inflação, sob pena de elevados custos sociais. Já a diminuição no compulsório produz efeito inverso, aumentando os meios de pagamento e contribuindo para a desvalorização da moeda – instrumento hábil a combater a deflação – e para o aumento do crédito.

No caso do redesconto, também denominado de empréstimo de liquidez, os bancos centrais atuam auxiliando os bancos que se encontram momentaneamente com problemas de fluxo de caixa, em regra causados por retiradas superiores ao esperado ou às disponibilidades do banco socorrido. Consiste basicamente em se converter o crédito comercial dos bancos em crédito

¹⁵ ROSSETTI, José Paschoal. Op. cit. p. 222.

¹⁶ FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 13 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999, p. 37.

¹⁷ Como é comumente chamada a taxa percentual dos recolhimentos compulsórios.

bancário central, criando um crédito adicional e, assim, aumentando os encaixes bancários.

Desse modo, o redesconto atende às necessidades bancárias de curtíssimo prazo, quer de operações ativas quer de passivas, ou seja, por exigência de adimplir obrigações do banco ou por necessidade de conceder novos empréstimos. Embora função típica dos bancos centrais, em diversos países o redesconto é anterior à sua criação.

Percebe-se com clareza que o redesconto colabora para a solidez do sistema bancário, à medida que impede o pânico generalizado, que se materializaria pelo efeito “estouro de manada”, com a corrida da população aos bancos para saque de seus haveres, o que arruinaria todo aquele sistema, em função de um fator psicológico.

A propósito, esclarecendo que a denominação de “banco dos bancos” advém das operações de redesconto, leciona Augusto F. R. de Magalhães:

O redesconto é geralmente considerado como uma função essencial do banco central, sendo em virtude disso que ele é freqüentemente denominado “banco dos bancos”.

Em tempos normais, os bancos comerciais não recorrem ao banco central, ou só o fazem em escala relativamente pequena, a fim de poderem atender à maior procura do crédito que se verifica em certas épocas do ano (entre-safras, colheitas, exportações de alguns produtos primários, etc.), quando ocorre, simultaneamente, uma estabilização ou contração dos depósitos do público.

Em épocas de crise ou pânico, entretanto, os bancos comerciais, após a exaustão de seus recursos ordinários, são obrigados a valer-se, em escala apreciable, do financiamento do banco central.¹⁸

O crédito de emergência – que é concedido quando já há um *alerta amarelo* ligado, isto é, quando a fiscalização bancária se encontra em alerta para as causas da emergência, fornecendo o banco central suprimentos financeiros adicionais vitais para a continuação dos negócios normais da instituição financeira, evitando turbulências no mercado –, aliado às operações de redesconto, faz com

¹⁸ MAGALHÃES, Augusto F. R. *Op. cit.* p. 277.

que os bancos centrais exerçam o papel de *lender of last resort*¹⁹, praticando, assim, a função de “banco dos bancos”. Há que ficar claro que essa atuação se dá em benefício de instituições com problemas de *cash flow*²⁰, mas não insolventes, condição que ensejaria mesmo uma intervenção, operando no sentido de garantir a liquidez do sistema financeiro.

Embora seja também essa uma função típica dos bancos centrais, a princípio, eles também não a praticavam, mesmo quando já atuavam nas operações de redesconto. O crédito de emergência foi aplicado, pela primeira vez e com relutância, pelo Banco da Inglaterra, durante a crise de 1825, quando foi incorporado aos bancos centrais europeus, espalhando-se para os demais no mundo, de forma a já estar incorporada à técnica dos bancos centrais no começo do século XX.

Quanto às operações de *open market*²¹, elas se referem a operações de compra e venda de títulos com que o banco central negocie. Na prática, restringem-se aos títulos do governo – títulos da Dívida Pública –, os quais o banco central negocia com o intuito de regular, por sua iniciativa, a oferta dos meios de pagamento, daí advindo o nome. Havendo excesso de tais meios, o banco central vende em leilões tais títulos, retirando parte do meio circulante, enquanto na sua escassez haverá de compra-los, reinjetando dinheiro na economia. Diferenciam-se fundamentalmente das operações anteriores pela sua natureza ativa, porquanto essas são consideradas passivas, ou seja, de iniciativa dos bancos comerciais.

No caso brasileiro, há uma certa perversidade decorrente das operações de *open market*, pois, diante das elevadas dívida pública e taxa de juros – sustentáculo real da baixa inflação verificada desde o advento do Plano Real –, o governo absorve do sistema financeiro volume de recursos tal que diminui sobremaneira o crédito para investimento produtivo, interferindo negativamente na

¹⁹ Tradução livre: aquele que empresta o último recurso.

²⁰ Fluxo de caixa.

²¹ O Dicionário de Economia (os economistas, São Paulo: Abril Cultural, 1985, p. 268) fornece o seguinte conceito para *open market*: “**MERCADO ABERTO** (*Open Market*). Mercado no qual o banco central de cada país regula o fluxo da moeda comprando e vendendo seus títulos (títulos de dívida pública). Quando há muito dinheiro em circulação, o banco central ‘enxuga’ o mercado vendendo letras do Tesouro Nacional; quando ocorre o contrário, ele compra esses títulos. As operações são feitas por intermédio de instituições financeiras. O *open* opera com grande flexibilidade e sem limitações: vendedores e compradores não precisam estar presentes no mesmo recinto para que se efetivem as transações, em geral acertadas por telefone.”

taxa de juros primária e concorrendo para o baixo crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil, situado abaixo da média dos países latino-americanos.

Atuando no *open market*, os bancos centrais aumentam ou diminuem a massa monetária, e, assim, a disponibilidade de crédito dos bancos comerciais, o que repercutirá nas taxas de juros. Isso se dá tanto na básica (no Brasil, a taxa Selic), – pois, ante a grande necessidade estatal de recursos, os governos precisarão pagar juros maiores, corolário da lei da oferta e da procura, visto serem os juros o preço do dinheiro –, quanto na praticada pelas instituições financeiras com a população em geral, pois, mantidas as necessidades dos tomadores de empréstimo e a escassez do crédito, sobem os juros. Através desse instrumento, portanto, pode-se influir no nível de atividade econômica e nos preços.

Essa relação entre o *open market* e a taxa de juros é assim resumida por Eduardo Fortuna:

Em resumo, os principais movimentos desse mercado são:

- Compra líquida de títulos públicos pelo BC, com aumento do volume de reservas primárias e consequente aumento de liquidez do mercado e queda da taxa de juros primária (**Resgate de Títulos**);
- Venda líquida de títulos públicos pelo BC, com diminuição do volume de reservas bancárias e consequente redução de liquidez do mercado e aumento da taxa de juros primária (**Colocação de Títulos**).²²

Até a Primeira Guerra Mundial, o *open market* era praticamente utilizado apenas pela Inglaterra e pela Alemanha (*Bank of England* e *Reichsbank*), não obstante lei de 1790 autorizasse o Tesouro norte-americano a adquirir títulos da dívida pública. Até o referido marco, ele servia como auxílio do redesconto, após o que passou a ser utilizado como meio de melhorar o crédito estatal. Efetivamente adquiriu a qualidade de operação/função autônoma após a crise de 1929.

Conforme mencionado anteriormente, embora tenham os bancos centrais o monopólio da emissão de moeda, todos os bancos podem emitir a moeda escritural, e assim detêm eles também um poder indireto de emitir moeda. Isso gera

²² FORTUNA, Eduardo. *Op. cit.* p. 38.

uma conclusão lógica: a necessidade em que se vê um banco central de emitir moeda para cobrir a moeda escritural posta em circulação pelos demais bancos ou de comprar títulos públicos para aumentar a quantidade de moeda circulante, em contraponto à quantidade de moeda escritural.

Daí, a política monetária não abrange apenas as operações até aqui mencionadas (compulsório, redesconto, *open market* etc.), que também servem para conter a emissão desenfreada de moeda escritural, mas ainda a competência cometida aos bancos centrais, dentro dos limites legais, para regular o sistema financeiro, além de atuar de forma preventiva e repressiva, de autorizar o funcionamento de bancos e liquidá-los quando necessário, de avaliar irregularidades e aplicar sanções etc., tudo em benefício do bem-estar da coletividade.

Uma vez que se cuidou do que seja política monetária, é preciso que se cuide ainda do que vem a ser *política fiscal* e *política cambial*, mesmo porque os três conceitos são muitas vezes deturpados, embora de distinção claríssima, tendo reflexos auto-evidentes umas nas outras.

Política fiscal é aquela que diz respeito aos gastos do Governo, bem como às suas receitas, as quais se baseiam principalmente nos tributos arrecadados pelo Estado, a saber e de acordo com a teoria quipartite: os impostos, as taxas, a contribuição de melhoria, o empréstimo compulsório e as contribuições sociais. A respeito, as palavras do professor Hugo de Brito Machado:

Na expressão Ciência das Finanças, aqui empregada em sentido amplo, está incluída a denominada “Política Fiscal”, que por sua vez envolve a “Política Tributária”. Há quem se refira a estas como se fossem a mesma coisa. A rigor, porém, não é assim. Política fiscal é expressão mais ampla. É política relativa ao fisco, ou tesouro público, que diz respeito à tributação, mas envolve outras receitas e também o gasto público. Política tributária é expressão mais restrita. Diz respeito apenas à política relativa aos tributos.²³

Nitidamente, é a política fiscal a que mais influi nos rumos de um país, embora as demais desempenhem um papel de relevância incomensurável. Neste sentido, como bem diz Aliomar Baleeiro,

²³ MACHADO, Hugo de Brito. **Curso de direito tributário**. 27 ed. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 76.

A Política Fiscal poderá ser dirigida no sentido de propiciar a evolução do país para objetivos puramente econômicos, como seu desenvolvimento e industrialização, ou também para alvos políticos e sociais, como maior intervenção do Estado no setor privado até o ponto de absorção completa deste, segundo inspirações socialistas, comunistas ou apenas demagógicas [...].

O problema da determinação do objeto da Política Fiscal é puramente político e cabe aos homens d'Estado nos Parlamentos ou pelo poder pessoal do ditador, oligarquia dominante etc. Ao financista incumbe apenas verificar até onde é possível fazê-lo com base teórica, sem os meios adequados aos fins pretendidos.

Na fase contemporânea, as preocupações dos políticos e dos economistas encontram-se na modificação das estruturas para aceleração do processo do desenvolvimento econômico das nações atrasadas e de crescimento das amadurecidas.²⁴

A política cambial “está, fundamentalmente, baseada na administração da taxa (ou taxas) de câmbio e no controle das operações cambiais”²⁵. Em que pese sua conexão com a política monetária, percebe-se facilmente a separação entre elas, posto a cambial tratar de forma mais direta as relações econômicas de um país com o estrangeiro, o que diversas vezes foge ao controle e interesses do Governo. É nela que se insere a questão da taxa de câmbio, que tem reflexos diretos na balança comercial e, assim, no balanço de pagamentos.

Entendidos os mecanismos de emissão de moeda e de política monetária, cumpre ainda entender o que vem a ser moeda. Mais que simples valores representados em papel ou metal, a moeda refere uma unidade ideal, que estabelece valores relativos. Daí parecer adequada a definição dada por Arthur Nussbaum²⁶:

Money may be a gold piece, a silver piece, a copper piece, a paper bill or what-not. Only the relationship of the money piece to a certain ideal unit (dollar, pound sterling, franc, mark, etc.) has legal relevancy, inasmuch as the thing is treated as money and not as mere piece of metal or a scrap of paper. Money, the concrete object, is thus a thing which, irrespective of its composition, is by common usage treated as a fraction, integer or multiple of an ideal unit.²⁷

²⁴ BALEIRO, Aliomar. **Uma introdução à ciência das finanças**. 16 ed. rev. e atualizada por Dejalma de Campos. Rio de Janeiro: Forense, 2004, p. 57.

²⁵ FORTUNA, Eduardo. *Op. cit.* p. 48.

²⁶ Alemão naturalizado norte-americano e professor da Universidade de Colúmbia, escreveu, entre outros livros, *Deutsches internationales Privatrech* (1932) e *Money in the law* (1939).

²⁷ Arthur Nussbaum *apud* SADDI, Jairo. *Op. cit.* p. 36.

O problema passa a centrar-se que significa tal unidade ideal, que para Olivercrona tinha por base a linguagem. Daí José Tadeu de Chiara²⁸ pronunciar-se dizendo que “a moeda é, pois, produto da linguagem jurídica”.²⁹

João do Carmo Lopes e José Paschoal Rossetti tratam com bastante acuidade as funções da moeda³⁰, selecionando como principais a de intermediária de trocas, a de medida de valor, a de reserva de valor, a de padrão de pagamentos diferidos, a de instrumento de poder, além da liberatória.

A existência da moeda por si só, porém, não basta. Ela tem de ser boa para a consecução de seus objetivos. Para se atingir tal característica, Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa estabelece alguns critérios³¹: que mantenha poder de compra e valor de troca com as moedas estrangeiras; que sempre seja aceita como meio de pagamento; que tenha boa qualidade material e boa distribuição no território nacional.

A manutenção do poder de compra interno consiste numa necessidade intrínseca ao próprio sistema monetário de um país, posto serem sabidamente conhecidos os malefícios da inflação, bem como os da deflação. Quanto ao valor de troca com as moedas estrangeiras, por certo tempo vigorou o sistema de paridades fixas nos termos da Conferência de *Bretton Woods*, que acabou por ser extinto com a crise cambial de 1973. A manutenção do valor atende a necessidade de estabilidade para se fomentar um adequado ambiente de negócios, quer pela previsibilidade, quer pela segurança. Nos sistemas de câmbio flutuante, a moeda tende a oscilar com mais facilidade, ao sabor de diversos fatores, sejam eles psicológicos ou concretos, como a taxa de juros norte-americana e a do país em questão, e o saldo da balança comercial deste.

A aceitação da moeda como meio de pagamento se reporta diretamente a ter ela curso forçado. Em economias que experimentam surtos ou períodos

²⁸ Professor de Direito da Universidade de São Paulo.

²⁹ José Tadeu de Chiara *apud* SADDI, Jairo. *Op. cit.* p. 37.

³⁰ LOPES, João do Carmo, ROSSETTI José Paschoal. **Moedas e bancos:** uma introdução. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1983, p. 14.

³¹ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Bancos centrais no direito comparado:** o sistema financeiro nacional e o Banco Central do Brasil (o regime vigente e as propostas de reformulação). São Paulo: Malheiros, 2005, p. 50 e ss.

inflacionários, com a depreciação constante do valor da moeda, há a preferência da população em dispor de meios outros para conservar seu poder de compra, tal como a aquisição de ativos como ouro e moeda forte, que, em tais circunstâncias, constantemente tem seu valor reajustado, em geral sem perdas.

Quanto à boa qualidade material e a boa distribuição nacional, tem o Brasil logrado bons resultados em ambas as áreas, “podendo-se dizer que o Brasil está colocado entre os países cuja moeda tem excelente qualidade de impressão”³².

Acerca do lastro para a emissão de moeda pelos bancos centrais, a questão pode ser analisada pela verificação do embate entre a *Free Banking School* e as *Currency e Banking Schools*, estas últimas favoráveis à existência de um banco central.

A *Currency School* defendia que a emissão de moeda deveria sempre ter lastro, normalmente ouro³³, com um padrão fixo, ao qual caberia conferir maior estabilidade aos preços. O meio circulante estaria assim protegido por reserva em espécie, e todo o acréscimo de dinheiro no meio circulante que superasse certo limite deveria ser coberto, unidade por unidade.

Já a *Free Banking School* defendia que a moeda fosse livremente emitida pelos particulares, com a restrição de volume igual ou inferior ao demandado pelo mercado, sem a necessidade de haver um banco central, cuja existência contrastaria com a própria lógica dessa escola. A concorrência regularia o sistema, de modo que quebrariam aqueles que não conseguissem a confiança do mercado para aceitar os bilhetes que emitissem nem conseguissem convertê-los em ouro.

Os meios de pagamento nesse sistema seguem a *real bills doctrine*, ou doutrina das notas reais ou do crédito comercial legítimo. As notas seriam emitidas com lastro na riqueza real, inexistindo limites para tanto, salvo os colocados pelo mercado ou pelo público. Assim, o lastro não se daria no ouro ou em metais em geral, mas na fidúcia de serem as notas honradas, tornando discricionária a emissão

³² VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Op. cit.* p. 52.

³³ No caso das colônias, a moeda da metrópole.

da moeda. Os defensores dessa teoria se opunham à rigidez da *Currency School*, alegando que:

O desenvolvimento, em uma economia moderna, só é atingido através da plena oferta monetária e com um sistema de maior flexibilidade e liberdade para lidar com os distúrbios da economia. O fato de manter um padrão tal como o ouro apenas reduziria essas possibilidades. Desde que houvesse aceitação pela moeda fiduciária e nela fosse depositada confiança, tanto os preços do mercado quanto os índices de credibilidade seriam comparáveis às vantagens daquele regime fixo.³⁴

O professor Gentil Corazza, da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, em interessante artigo sobre a ambivalência público-privada dos bancos centrais, conclui que o modelo da *Free Banking School* acabaria por evoluir para o sistema de hierarquia bancária, com o monopólio de emissão pertencendo a um banco central. Para ele:

Aglietta (1991) também aponta algumas dificuldades para o funcionamento desse modelo. A concorrência força os bancos a fazerem empréstimos não negociáveis e arriscados, aceitando engajamentos sem garantia de encaixe. Um sistema com posições bilaterais e reservas descentralizadas tem necessidade de montantes elevados de reservas, para garantir a segurança dos pagamentos. A isso se juntam os riscos morais, pois circula uma multidão de moedas emitidas por bancos, cuja solvabilidade os clientes não podem avaliar. Existe ainda o Estado, como um cliente especial, que fortalece os bancos com quem negocia, acabando por desequilibrar a concorrência, pois suas moedas adquirem uma qualidade superior. Dessa forma, o modelo de bancos livres, se implementado, tenderia a evoluir na direção de uma hierarquia bancária, passando pela formação de clubes bancários regionais, localizados nas praças financeiras mais importantes e organizados ao redor de casas de compensação. O resultado final desse processo de centralização, como a história indica, é a formação de um BC com o monopólio de emissão.³⁵

Sobre a elasticidade da moeda, isto é, sobre os parâmetros de lastro para emití-la, esclarece Augusto F. R. de Magalhães:

A questão de saber até que ponto a elasticidade do volume das notas poderia ser estendida, sem enfraquecer a sua segurança e a confiança nelas depositada pelo público, foi objeto de controvérsia durante mais de um século. Durante esse período, cinco métodos foram adotados pelas

³⁴ SADDI, Jairo. *Op. cit.*p. 46.

³⁵ CORAZZA, Gentil. Os bancos centrais e sua ambivalência público-privada. **Nova economia**. v. 11. n. 1. jul. 2001. p. 130. Disponível em: <<http://www.face.ufmg.br/novaconomia/sumarios/v11n1/CORAZZA.PDF>>. Acesso em 21 nov. 2006.

legislações, quanto à proporção entre o volume das reservas e o das notas: 1) parte fiduciária de volume fixo ou relativamente estável e parte variável, esta baseada em lastro integral ou parcial de ouro; 2) limite máximo e rígido para o volume das notas em circulação; 3) notas com cobertura integral por certos títulos públicos especiais, revestidos do privilégio de servir de garantia; 4) papel lastreado, em certa percentagem, por uma reserva metálica e, na restante, por efeitos comerciais e títulos públicos, com permissão para a moeda das reservas abaixo do mínimo legal, sob certas condições e mediante penalidades; 5) notas e exigibilidades do banco central sujeitas a cobertura por determinada percentagem mínima de ouro.³⁶

Incumbe aos bancos centrais estocar reservas, seja em divisas (moedas estrangeiras), seja em metais preciosos, havendo, neste caso, preferência pelo ouro. Cumpre-lhes, ainda, ser o movimentador dos Direitos Especiais de Saque (DES)³⁷ do país no Fundo Monetário Internacional (FMI). Os DES³⁸ são, a grosso modo, a moeda do FMI, cabendo aos bancos centrais movimentá-los, estando em seus nomes escriturada tal moeda fictícia.

No caso das reservas em ouro, não têm elas mais a mesma importância que no passado, quando da vigência do padrão-ouro, sobressaindo assim a importância do acúmulo de moedas estrangeiras, especialmente no caso do Brasil, cuja moeda não é considerada conversível nos termos da Convenção de *Bretton Woods*.

O banco central administra o câmbio, gerindo as reservas internacionais e intervindo no mercado quando entenda necessário, como, por exemplo, no caso de apreciações ou depreciações indesejáveis da moeda, sendo um dos instrumentos para a compra e venda de divisas. Não é ele o proprietário dessas quantias, mas seu mero depositário, porquanto a propriedade é do Tesouro Nacional. Frise-se que, não obstante a predominância do dólar norte-americano na economia mundial, a prudência recomenda diversificar as reservas, adquirindo também outras moedas fortes, verdadeiro corolário do dizer popular quanto a “não pôr todos os ovos na mesma cesta”.

³⁶ MAGALHÃES, Augusto F. R. *Op. cit.* p. 177.

³⁷ Quanto aos Depósitos Especiais de Saque, os bancos centrais se encaixam mais adequadamente na função de banqueiro do Estado, embora se deva notar, por óbvio, que suas funções não são isoladas, relacionando-se entre si.

³⁸ Uma vez mais, faça-se remissão ao tópico correspondente à Convenção de *Bretton Woods*.

A princípio, não era papel dos bancos centrais operar em câmbio, o que se fazia apenas de forma indireta, através da taxa de redesccontos e do *open market*. Com o crescimento da importância das divisas (moeda estrangeira) como lastro monetário e como meio de pagamento nas relações internacionais, o que se verifica no período posterior à Primeira Grande Guerra, passaram os bancos centrais a atuar nessa função.

As divisas foram criadas, em 1845, “por um Governador Geral das Índias Holandesas, que, visando à estabilidade cambial, emitia saques do Governo da Índia Holandesa contra o Ministério das Colônias da Holanda, títulos esses gozando de uma taxa cambial fixa”³⁹. Sua aceitação depende da confiança internacional, daí porque as principais divisas hoje são o dólar norte-americano e o euro, que, dados o tamanho das economias de origem e sua estabilidade, não estão sujeitas a exageradas e bruscas variações. À época do padrão-ouro, atuavam as divisas como auxiliar desse metal na cobertura das moedas nacionais, crescendo em muito sua importância com o abandono desse padrão no *aftermath* do *crack* de 1929.

Embora no Brasil a atuação no mercado de câmbio seja função do Banco Central, como o é em diversos países, há casos, como o inglês, em que tal tarefa toca a um fundo de equalização cambial, que age entre o banco central e o mercado⁴⁰, impedindo os especuladores de tomarem ciência das reservas do BC respectivo e retirando dele os riscos das operações cambiais.

No caso da Inglaterra, esse fundo foi criado em 1932, com o colapso do padrão-ouro. Acerca dele, Robert Wolff chegou a dizer que era na verdade o padrão-libra esterlina, o que se deve entender apenas por efeitos comparativos, no sentido de que essa moeda era a fiadora do padrão-ouro. Afirma ele que:

Com efeito, para grande surpresa dos economistas, quando, em setembro de 1931, a libra baixou em relação ao dólar e em relação ao franco francês, os preços ingleses não se elevaram proporcionalmente; bem ao contrário, foram os preços americanos e franceses que baixaram de 15%, enquanto os preços ingleses, expressos em libras, ficaram inalterados; uma nova verdade foi assim revelada, a saber, que o pretendido nível de preços mundial era em realidade um nível de preços inglês e que o pretendido gold

³⁹ MAGALHÃES, Augusto F. R. *Op. cit.* p. 229.

⁴⁰ No caso da Inglaterra, o fundo não atua com o banco central, e sim diretamente com o Tesouro.

standard era em realidade um *sterling standard*; e isso era devido à preeminência econômica, à ponderação econômica dominante no Império Britânico.⁴¹

No padrão-ouro, havia um automatismo acerca da quantidade de moeda em circulação. Sempre que se dessem entradas de ouro, ocorria um aumento da massa circulante e vice-versa, ainda que fossem decorrentes de movimentos estacionais. Com a suspensão da conversibilidade da libra esterlina e com a finalidade de evitar as situações problemáticas decorrentes de tal padrão, estabeleceu-se o *Exchange Equalization Fund*, que adquiria o ouro e os dólares que entrassem na Grã-Bretanha. A intenção de estabilizar a libra coube ao fundo e não ao banco central, apenas para que se tornasse o ouro estéril, isto é, sem possibilidade de utilização com fins monetários, por não modificar as reservas do banco central. Desejando-se aumentar o volume de dinheiro circulante, bastaria que se revertesse a esterilização do metal, por cessão de ouro do fundo ao banco central, do que se percebe claramente haver aí um instrumento de política monetária a evitar os males do padrão-ouro.

Acerca das operações de câmbio, há aqui no Brasil uma certa confusão da doutrina e dos próprios funcionários do Banco Central, que repetem, com veemência, ser ele dotado do monopólio das operações de câmbio. Falácia. Assim o fosse, não haveria empresas atuando no mercado de câmbio, trocando reais por dólares, euros etc.

As divisas não têm curso legal, de forma que devem ser obrigatoriamente vendidas às instituições financeiras que atuam na área de câmbio. Todavia, a Lei nº 4.595/64, em seu art. 4º, XVIII, faculta ao Conselho Monetário Nacional a outorga do monopólio de câmbio ao Banco Central na hipótese de grave desequilíbrio no balanço de pagamentos ou se houver sérias razões para prever a iminência de tal situação, *in verbis*:

Art. 4º Compete ao Conselho Monetário Nacional, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República: (Redação dada pela Lei nº 6.045, de 15/05/74)
(omissis)

⁴¹ Apud MAGALHÃES, Augusto F. R. Op. cit. p. 178.

XVIII - Outorgar ao Banco Central da República do Brasil o monopólio das operações de câmbio quando ocorrer grave desequilíbrio no balanço de pagamentos ou houver sérias razões para prever a iminência de tal situação.

O que ocorre é que o Banco Central sempre atuou visando dar a entender a existência de tal monopólio, em função do referido dispositivo legal, e a pouca afeição dos magistrados às regras de Direito Financeiro os leva a aceitar os argumentos equivocados levantados pela autarquia.

Verdadeiramente, a história dos bancos centrais se inicia como a de banqueiro do Estado, como se percebe na formação do *Bank of England* para emprestar recursos à Coroa britânica, recebendo em contrapartida certos privilégios, em especial o do monopólio de emissão de moeda, embora muitas vezes tenha perdido essa característica até sua consolidação definitiva. Justifica-se mesmo essa situação por serem os primeiros bancos centrais, ou seus embriões, bancos de natureza privada, para os quais o interesse público não se sobreponha aos seus lucros. Hoje, todavia, os bancos centrais estão condicionados de forma diversa ao interesse público, chegando mesmo, no caso do Brasil, haver proibição de empréstimos diretos e indiretos ao Tesouro⁴².

Esses empréstimos não alcançaram a Primeira Grande Guerra. Eram muito limitados e, em geral, de pequeno valor e a curto prazo. Na economia de guerra, utilizaram-se muito as possibilidades de os bancos centrais gerarem recursos, causando forte inflação. Essa possibilidade de empréstimos e compra dos títulos públicos foi acentuada em decorrência da crise de 1931, em que pese a diferença que ora se verifica, conforme antes assinalado.

Na qualidade de banqueiro do Estado, é que emerge como essencial a questão referente à autonomia e independência do banco central – a qual será tratada em momento oportuno –, reconhecendo-se aí, de toda forma, ser papel dele operar como caixa e contador da administração pública. Em face do art. 164, § 3º, da Constituição Federal de 1988, cabe ao Banco Central do Brasil ser o depositário dos recursos da União, de seu caixa, movimentando-o, e nos termos do art. 11, II, da

⁴² Vide art. 164, § 1º, CF/88 supra.

Lei nº 4.595/64, a seguir transcritos, ser o responsável pelo serviço da dívida pública, função esta *sui generis*:

Art. 11. Compete ainda ao Banco Central da República do Brasil:

I - [...]

II - Promover, como agente do Governo Federal, a colocação de empréstimos internos ou externos, podendo, também, encarregar-se dos respectivos serviços.

2 A CRIAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

2.1 O Banco do Brasil e sua atuação como banco central

Uma vez aqui chegando, em fuga da invasão napoleônica, no ano de 1808, deparou-se Dom João, então Príncipe Regente, com uma situação na qual se dividia o Brasil em três zonas, considerando-se o meio circulante, conforme a lição da Calógeras, a saber: a das cidades comerciais no litoral – concentrando o numerário; a área agrícola – que se provinha, liquidando as diferenças das permutas com o gado; e a área mineradora – que praticamente nada produzia que não metais, importando os víveres das regiões vizinhas e pagando-os com pó de ouro.

A abertura dos portos às nações amigas – no que se deve rememorar que a amizade lusitana era quase que exclusivamente com a Corte de *Saint James* – e a chegada da comitiva real ao Rio de Janeiro elevaram maciçamente as exportações brasileiras, criando imensos problemas para a moeda circulante, do que se lança mão da exposição de Roberto Simonsen:

As disparidades entre os valores locais da moeda em circulação fizeram com que, a princípio, as espécies de ouro provinciais expulsassem as nacionais, em obediência à conhecida lei de Gresham. A prata, sendo escassa por não ser produto do país e pela errada paridade legal adotada em todos os valores das duas moedas, contribuiu ainda para a manutenção da circulação da moeda provincial. Mas a política de inflação do valor da prata, pela carimbagem dos pesos espanhóis, cuja aquisição e lançamento na circulação nacional se tornou negócio rendoso, ia facilitar o êxodo do ouro, decorrente da situação deficitária da balança do comércio.⁴³

Assim, a fim de obter os recursos necessários ao custeio do Príncipe Regente e da máquina estatal, bem como fazer frente às importações, tornaram-se imperiosos outros meios de pagamento que não o ouro e demais metais, do que resultou, principalmente pela iniciativa de D. Rodrigo de Sousa Coutinho, Conde de Linhares, a criação do Banco do Brasil, pela Lei de 12 de outubro de 1808, fundamentado-a Sua Alteza nos termos do seguinte alvará:

⁴³ SIMONSEN, Roberto Cochrane. **História econômica do Brasil: 1500-1820**. Brasília: Senado Federal, Conselho Editorial, 2005, p. 519-520.

Eu, o Príncipe Regente, faço saber aos que este alvará com força de lei virem que, atendendo a não permitirem as circunstâncias atuais do Estado, que o Meu Real Erário possa realizar os fundos de que depende a manutenção da Monarquia, e o bem comum dos meus fiéis vassalos, sem as delongas que as diferentes partes, em que se acham, fazem necessárias para a sua efetiva entrada, e que os bilhetes dos direitos das Alfândegas, tendo certos prazos nos seus pagamentos, ainda que sejam de um crédito estabelecido, não são próprios para o pagamento dos soldos, ordenados, juros, e pensões, que constituem os alimentos do corpo político do Estado, os quais devem ser pagos, nos seus vencimentos, em moeda corrente, e a que os obstáculos, que a falta dos sinais representativos dos valores põe ao comércio, devem quanto antes ser removidos, animando, e provendo as transações mercantis dos negociantes desta, e das mais praças dos Meus Domínios, e Senhorios, com as estrangeiras.⁴⁴

De pronto, percebem-se as imensas vantagens da criação do Banco do Brasil, cujos bilhetes tinham curso forçado, favorecendo não apenas o Erário, mas também o próprio comércio provincial, já que o ouro seria trocado por um papel-moeda válido em todo ele de forma igual.

Seu ato de criação estabeleceu um prazo de duração de 20 (vinte) anos, com as suas atividades se iniciando apenas quando se desse a integralização de 100 (cem) contos de seu capital, que no total era de 1.200 (mil e duzentos) contos, divididos em 1.200 (mil e duzentas) ações, isentas de penhoras e execuções, recebendo seus créditos, porém, as benesses da cobrança executiva na qualidade de créditos de Estado. Dito oficial, todavia, seu capital era privado, e a subscrição requerida para o princípio de suas atividades demorou quase um ano, passando a operar apenas em 11 de dezembro de 1809. No entanto, as vantagens e apelos da Coroa levaram a que em 1820 seu capital fosse da monta de 2.215 (dois mil, duzentos e quinze) contos.

Prática corrente no século XX, emitia o Banco do Brasil moeda em excesso, isto é, emitia bilhetes muito além dos resgates efetuados. O meio circulante fiduciário excedia as transações correntes, o que se deu em grande parte para atender ao Tesouro, haja vista que as operações comerciais propriamente ditas eram superavitárias. O governo, então decretou que os adiantamentos concedidos pelo Banco do Brasil ao Tesouro comporiam a dívida nacional, tendo por garantia as receitas, os monopólios régios sobre metais preciosos e as jóias da Coroa, as quais

⁴⁴ SIMONSEN, Roberto Cochrane. *Op. cit.* p. 523.

foram transportadas ao banco a mando de D. João, em brilhante estratégia de propaganda, aconselhando os súditos a também fazê-lo.

Desafortunadamente, em face dos acontecimentos que precipitavam em Portugal, em função da Revolução Liberal do Porto, de 1820, decidiu El-Rey retornar à metrópole em 26 de abril de 1821, levando consigo todo o ouro do Banco do Brasil, pondo-o em situação de bancarrota. Conforme se depreende da Fala do Trono de Dom Pedro I, dirigida à Assembléia Constituinte de 1823, restou ao banco o valor de apenas 200 (duzentos) contos, sendo essa a quantia para o troco de suas notas.

É comum que se diga que essa atitude de D. João, que não se limitou aos haveres do Banco do Brasil, acarretou imensa crise no país. Por óbvio, tal ação pôs o banco em situação de enorme dificuldade, mas, caso seja ela analisada sob o prisma do saldo final, acaba por se tornar algo menos relevante. Quando a Corte veio para o Brasil, trouxe consigo um patrimônio da ordem de 200.000.000,00 (duzentos milhões) de cruzados, ao passo que, em sua saída, levou 50.000.000,00 (cinquenta milhões), equivalentes a menos de 6.000.000,00 (seis milhões) de libras esterlinas; os valores do Banco do Brasil chegavam a 1.100 (mil e cem) contos, então cerca de 300.000,00 (trezentas mil) libras esterlinas.

Em 1823, a fim de abater sua dívida e impedir a sua liquidação, foram vendidas as ações do Banco do Brasil para o Tesouro e para o público, na proporção de metade por uma. Não obstante tenha-se recuperado, o Banco do Brasil foi proibido de fazer novas emissões a partir de 1º de janeiro de 1828, e uma lei de 23 de setembro de 1829 determinou a suspensão das suas operações e a sua liquidação em 11 de dezembro de 1829, quando completaria 20 (vinte) anos, prazo assinalado para sua duração. Diz Augusto F. R. de Magalhães que “como era credor do Governo por 18.301:097\$000 e havia emitido 19.017:430\$000, a Nação encampou a circulação existente.”⁴⁵

É interessante notar que o senso comum indica que coube a Irineu Evangelista de Souza, vulgo Barão de Mauá, a iniciativa de retomar o Banco do

⁴⁵ MAGALHÃES, Augusto F. R. *Op. cit.* p. 119.

Brasil. Efetivamente, tal iniciativa se deu antes, apenas completamente mal-sucedida, decorrente da Lei nº 59, de 1833, que fixou novo padrão monetário e determinou o prazo de três anos para o início de suas atividades, sob pena de derrogação da lei, o que se deu, na espécie, por falta de pessoas interessadas.

A esse tempo ainda se prolongava a liquidação do Banco do Brasil, que só veio a completar-se no ano de 1839. O banco finalmente ressurge em 1851, agora nas mãos de Mauá, autorizado pelo Decreto nº 801. Durou apenas 2 (dois) anos. Sobre esse período, diz Jairo Saddi que “o Banco do Brasil continuou, por períodos espaçados e alternados, a atuar como órgão de direção monetária, inclusive enquanto estava sob controle privado, ou seja, sob o comando de Irineu Evangelista de Sousa, o Barão de Mauá.”⁴⁶

Em 1853, com o Gabinete chefiado por Joaquim José Rodrigues Torres, Visconde de Itaboraí⁴⁷, editou-se a Lei nº 683, em 1853, que previa a criação/incorporação de novo banco pelo Governo, ao qual seria dada a exclusividade de emissão. Assim, fundiu-se o Banco Comercial do Rio de Janeiro, criado em 1837 e instalado no ano seguinte, com o Banco do Brasil, aliás, o quarto Banco do Brasil.

Em 1857, Souza Franco aprovou a criação de novos bancos, autorizando a incorporação de novos emissores. No ano de 1859, reduziu-se a faculdade de emitir do Banco do Brasil, e em 1860, com a Lei nº 1.083, passou a viger a regra da emissão exclusivamente lastreada em ouro. Finalmente, pela Lei nº 1.345, de 1866, perdeu o Banco do Brasil a capacidade de emissão, ficando o Governo obrigado a resgatar o que emitira. Em 1888, após a Abolição, que “obrigou o Estado imperial a mudar sua política tradicional para financiar a transição para o uso da mão-de-obra remunerada e para apaziguar os antigos donos de escravos que não receberam

⁴⁶ SADDI, Jairo. *Op. cit.* p. 173.

⁴⁷ O Visconde, em certa ocasião, no ano de 1849, declarou que: “apologista dos bancos desejaría vê-los instalados em todas as províncias para reunirem os capitais dormentes e inativos, concorrendo, assim, para fecundar a indústria e enriquecer o país, porém, simplesmente como bancos de depósitos e descontos; não concebo a sua utilidade como bancos de emissão e nem combina a sua existência com a necessidade de diminuição da massa do papel circulante.”, *apud* MAGALHÃES, Augusto F. R. *Op. cit.* p. 119.

qualquer compensação pela perda deles"⁴⁸, foram sancionadas as emissões bancárias, condicionadas ao lastro em ouro ou em apólices, e apenas "em fins de 1889, o Banco do Brasil, que continuara operando apenas em depósitos, descontos e hipotecas, obteve novamente autorização para emitir, primeiro sobre ouro e mais tarde sobre apólices depositadas no Tesouro".⁴⁹

Antes de findar-se o Império, justamente em seu crepúsculo, o Gabinete do Visconde de Ouro Preto empenhou-se em acabar com a campanha outrora existente de recuperação, pelo Tesouro, do monopólio da emissão e redução do meio circulante, havendo concedido a doze bancos particulares o direito de emitir moeda.

A emissão descontrolada levou a um dos mais graves problemas econômicos da República Velha, senão o mais grave, conhecido como *Encilhamento*, que pode ser resumido como a emissão descontrolada de moeda, gerando fortíssimo impulso inflacionário.

Rui Barbosa, primeiro Ministro da Fazenda republicano, homem tido como de planejamento desenvolvimentista de visão, entendia ser impositivo focar-se no sistema bancário para conquistar o apoio necessário à consolidação da República.

O raciocínio de Rui Barbosa consistia em que a recém-nascida e ainda fraca República careceria do suporte da elite dominante do Império. Afinal, a Revolução Republicana tinha sido muito mais um golpe palaciano que um levante popular. Os republicanos ainda eram minoria no país, especialmente no tradicionalmente poderoso Nordeste. A elite imperial estava intimamente ligada ao sistema bancário e ao jogo do mercado de ações. Esses homens precisavam ser conquistados. Por isso, o foco principal da política do governo provisório tinha que ser o sistema bancário, de preferência a ajuda à agricultura.⁵⁰

⁴⁸ TOPIK, Steven. **A presença do Estado na economia política do Brasil de 1889 a 1930**. Rio de Janeiro: Record, [s.d]. p. 39-40.

⁴⁹ MAGALHÃES, Augusto F. R. *Op. cit.* p. 121.

⁵⁰ TOPIK, Steven. *Op. cit.* p. 41-42.

Assim é que Rui Barbosa idealizou o sistema instituído pelo Decreto nº 165, de 1890, que determinou a existência de apenas três bancos emissores, com emissões garantidas por apólices do Tesouro, o que, na prática, significava o abandono do padrão-ouro. Augusto F. R. de Magalhães sintetiza assim o teor do aludido decreto:

Pelo Decreto nº 165, de 17-1-1890, do Governo Provisório, foi instituído um novo sistema bancário, que assim se caracterizou: a) existiriam apenas três bancos emissores, correspondendo a um mesmo número de regiões nas quais o país seria dividido, sendo 1) a do Norte, compreendendo desde o Estado da Bahia até o do Amazonas, 2) a do Centro, formada pelos Estados do Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais, Espírito Santo, Paraná e Santa Catarina, e 3) a do Sul, compreendendo Rio Grande do Sul, Mato Grosso e Goiás; b) os bilhetes seriam emitidos 1) com garantia de apólices da dívida pública, nas quais seria investido o capital dos bancos, limitada a emissão pela quantidade de apólices, que ficariam averbadas, como inalienáveis, em nome dos bancos, 2) emissão, quanto a cada banco, limitada assim ao capital, que foi fixado, respectivamente, em 150.000:000\$000, para o emissor do norte, com sede na Bahia; 200.000:000\$000, para o do Centro, com sede no Rio de Janeiro; e 100.000:000\$000, para o do sul, com sede em Porto Alegre, totalizando, portanto, 450.000:000\$000; c) a circulação dos bancos não poderia ultrapassar à circunscrição territorial de cada um; d) curso forçado para os bilhetes. Continuariam a subsistir os bancos existentes, desde que sua circulação fosse baseada sobre lastro metálico.⁵¹

Referido decreto foi sucedido por outros diplomas legais, resultando no total de seis regiões de emissão. Retornou ao centro das discussões a questão da unidade de emissão, lastreada apenas em apólices, tendo por ponto de partida o Decreto nº 1.154/1890, pelo qual Rui Barbosa obrigou o Banco dos Estados Unidos do Brasil e o Banco Nacional a se fundirem, formando o Banco da República, então autorizado a emitir 500.000,00 (quinhentos mil) contos, correspondentes a quatro vezes o meio circulante nacional no final do Império. Além disso, foram obrigados também a aumentar o capital conjunto para a cifra de 200.000,00 (duzentos mil) contos, então fabulosa, pois equivalia a quatro terços do capital conjunto de todos os bancos do Brasil, três anos antes.

Diga-se que o Banco dos Estados Unidos do Brasil, o Banco Nacional e o Banco do Brasil concentravam, por privilégios e pela propriedade de outros bancos, 95% (noventa e cinco por cento) da emissão, concentração essa que se agravou pela criação do Banco da República. Na esteira dos acontecimentos e na intenção

⁵¹ MAGALHÃES, Augusto F. R. *Op. cit.* p. 121.

do monopólio de emissão, impôs-se que os “bancos poderiam ceder seus direitos e privilégios ao novo banco, sendo fixado um prazo de dois anos para serem completadas as suas cotas, sob pena de caducidade e incorporação ao Banco da República dos Estados Unidos do Brasil”.⁵²

Em 1892, fundiram-se o Banco da República dos Estados Unidos do Brasil e o Banco do Brasil, com a nova instituição sendo denominada de Banco da República do Brasil, o qual já se encontrava em situação débil no ano de 1900, quando se iniciou sua liquidação. Foi o governo de Rodrigues Alves que decidiu pela reorganização completa do Banco, criando em 1905, pelo Decreto nº 1.455, o atual Banco do Brasil, através da nacionalização do Banco da República. Essa nacionalização se deu com a transformação, em ações, dos créditos do Tesouro no antigo banco, com uma parte das ações do novo banco sendo dadas aos antigos acionistas e a outra parte oferecida à subscrição pública.

Embora se tenha falado em nacionalização, ela se deu por força das circunstâncias e não por convicções ideológicas, pois o Governo havia buscado a subscrição de até um terço das ações por investidores estrangeiros, recuando apenas em face das exigências exorbitantes apresentadas por eles. Além disso, a conversão dos créditos do Tesouro em ações decorreu da concordância governamental para com pedido formulado pelos antigos acionistas. Não foi também a criação do Banco do Brasil um ato de afronta ao liberalismo econômico em voga; pelo contrário, ela permitiu ao Estado o uso dos lucros havidos no Fundo de Amortização, a fim de facilitar a volta à conversibilidade da moeda, sem concessão de privilégios legislativos especiais ao Banco do Brasil.

Essas mudanças foram todas bem recebidas pelo sistema financeiro, passando o Banco do Brasil a exercer de certa forma o papel de banco central, por possuir abundantes recursos para redescartar papéis dos demais bancos e fazê-los adiantamentos em momentos de necessidade. Steven Topik resume bem a situação do Banco do Brasil:

⁵² MAGALHÃES, Augusto F. R. *Op. cit.* p. 122.

O novo Banco do Brasil seria uma empresa mista, com o governo em posição majoritária. O banco continuou sendo agente do Tesouro no mercado de câmbio, recebendo os depósitos do Tesouro e emprestando-lhe dinheiro, tal como o Banco da República. Caso as condições voltassem a ser favoráveis à volta do padrão-ouro, o banco receberia o monopólio das emissões. O Banco do Brasil continuaria fazendo suas operações comerciais, “atendendo às necessidades da indústria e do comércio”, mas este seria um aspecto secundário às suas funções públicas. Era vedado à nova instituição adquirir participações em outras empresas, como seu predecessor fizera freqüentemente, e seus empréstimos não podiam exceder o prazo de seis meses. E ele teria que manter sempre um elevado nível de liquidez a fim de estar sempre em condições de suprir as necessidades do Tesouro e de fazer empréstimos de emergência em épocas de crise.⁵³

O governo de Rodrigues Alves criou, em 1906, a Caixa de Conversão do Banco do Brasil, que nada mais era que uma espécie de bolsa de emissão de letras conversíveis a taxas um pouco superiores às praticadas no mercado, em troca de moedas atreladas ao ouro. A Caixa tinha por objetivo apoiar a economia exportadora, e não investir no fortalecimento do Estado, tendo operado de forma eficiente até 1912, encerrando-se a sua atividade emissora em 1913.

A Primeira Guerra Mundial gerou um forte êxodo de capitais europeus, levando o governo de Wenceslau Brás a retomar a emissão de papel-moeda, abandonada desde 1898, quando, na verdade, houve retiradas de moeda do meio circulante. Nesse período, as relações entre o Banco do Brasil e o Tesouro Nacional se aprofundaram, inclusive em ocasiões com fornecimento de recursos com exclusividade, podendo deles se valerem os demais bancos, apenas através do intermédio daquele.

Em 1918, o Deputado Sampaio Vidal defendeu no Congresso a instituição de um banco de emissão dotado do privilégio exclusivo, decorrente da transformação do Banco do Brasil em Banco Central de Emissão, mas não contou com o apoio do Executivo, de modo a ter sido o projeto suspenso.

No governo de Epitácio Pessoa, por meio do Decreto nº 4.182/20, implantou-se a Carteira de Emissão de Redescontos do Banco do Brasil, enquanto não se criasse um banco especialmente voltado para a disciplina e direção

⁵³ TOPIK, Steven. *Op. cit.* p. 51.

monetária. Essa carteira permitiu ao Banco do Brasil oferecer boas condições de redesconto, propiciando que os bancos privados passassem a ter um meio de diminuir a parcela de empréstimos a receber e aumentar a oferta de novos empréstimos.

Em 1923, extinguiu-se, pela Lei nº 4.635-A, a referida Carteira de Emissão e Redescontos, criando-se no mesmo ano nova Caixa no Banco do Brasil, por força de contrato por este firmado com o Governo, concedendo-lhe ainda o Congresso o privilégio da emissão de moeda de curso forçado. A antiga Caixa foi, conforme o presidente Arthur Bernardes, a responsável pela fortíssima inflação e queda do preço do mil-réis verificada no período 1922-1923. Em seu governo, o Banco do Brasil não deveria ocupar-se de fornecer crédito fácil, e sim operar pelo saneamento da moeda, seguindo a tendência de retorno ao padrão-ouro. Foi no período do Banco do Brasil como emissor, de 1923 a 1926, que se verificou a maior redução do meio circulante brasileiro do século XX, da ordem de 2% (dois por cento). Da política de Bernardes, resultaram a estagnação econômica no período de 1924 a 1926 e a revolta de lavradores e comerciantes.

Washington Luís, que seria deposto em 1930 por Getúlio Vargas, implementou, em 1926, uma reforma financeira. Retornou-se ao padrão-ouro e a moeda passou a ser o cruzeiro, sendo criada a Caixa de Estabilização, responsável pelo monopólio da emissão da moeda, perdendo o Banco do Brasil tal direito – essa Caixa, porém, conforme previsão legal, poderia ser anexada ao banco quando este fosse reformado nos termos da lei. O Presidente ansiava transformá-lo em banco central, como se percebia dos contatos que mantinha, nesse sentido, com Londres e Nova Iorque. Essa política resultou em que:

A taxa de câmbio defendida pela CE seria de seis *pence*, um desvio histórico do objetivo de 27 *pence* de administrações passadas e 20% abaixo da taxa média de 1926. Para alcançar este objetivo, ela baixou a cotação do mil-réis, expandindo o meio circulante em quase 1/3. A reação dos bancos foi a ampliação dos empréstimos e descontos em mais de 50%; as exportações e a indústria floresceram por causa do crédito mais fácil e da proteção do mil-réis desvalorizado; investidores estrangeiros vieram correndo para adquirir empresas brasileiras, à medida que a queda do mil-réis tornara os preços mais atraentes em termos de moedas estrangeiras.⁵⁴

⁵⁴ TOPIK, Steven. *Op. cit.* p. 63.

O saldo favorável da balança de pagamentos bancou a política econômica de Washington Luís, a qual se mostrou extremamente débil quando da Crise de 1929, aqui agravada pela atuação do governo, que, em primeiro lugar e por medo de fuga do ouro para o exterior, buscou proteger o valor do mil-réis, o padrão-ouro e a política deflacionária, em detrimento da produção.

O Governo Provisório nomeou José Maria Whitacker para o cargo de Ministro das Finanças Públicas, sendo seu objetivo a criação de um banco central no Brasil. Durou pouco tempo no cargo, tendo, nesse período, ocorrido a extinção da Caixa de Estabilização (Decreto nº 19.423, de 21/11/1930) e o ressurgimento da Carteira de Redescontos (Decreto nº 19.525, de 24/12/1930), cujas atribuições, posteriormente, foram transferidas para a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), em 1945.

No mesmo ano de 1931, veio ao Brasil o *Governor* do *Bank of England*, Sir Otto Niemeyer, que elaborou interessantíssimo relatório sobre a situação financeira do Brasil, ressaltando a urgência da criação de um banco central, havendo sido publicado sob o título de *The Niemeyer Report*.

Nessa ocasião, o Brasil possuía elevada dívida para com a Inglaterra, que receava não recuperar os seus créditos – aliás, acreditava-se que estivesse mesmo ameaçada –, e, assim o *Lord Albion* apressou-se em mandar Sir Niemeyer para verificar a real situação brasileira.

O *Governor*, já àquele tempo, receitava o que hoje se repete aos quatro cantos no Brasil como bases de suas finanças, ou seja, o equilíbrio orçamentário e a estabilização da moeda, medidas que devem ser praticadas em conjunto, mesmo porque é impossível que se dêem em separado.

De acordo com aquela autoridade britânica, o Brasil não poderia obter capitais emprestados no estrangeiro, em face da recessão planetária, e, mais ainda, por se encontrar em má situação econômico-financeira, devido aos vultosos empréstimos outrora contraídos para custeio de excessivos gastos públicos e à emissão desenfreada de moeda. Neste ponto, assinalava que a inflação não era

hábil a resolver os problemas financeiros nacionais, nem permitia uma moeda estável, porquanto os bens reais permaneciam os mesmos, requerendo mais símbolos por meio dos quais seriam pagos.

As principais recomendações de *Sir Otto Niemeyer* são assim expostas por Luiz Souza Gomes:

- 1) É essencial obter e manter o equilíbrio orçamentário.
- 2) Evitar tanto quanto possível a emissão de obrigações em pagamento de contas do Governo.
- 3) Medidas imediatas para reorganização dos Serviços de Correios e Telégrafos, a fim de que esses organismos suportem os seus próprios encargos.
- 4) Reorganizar com o mesmo objetivo os Serviços de Estradas de Ferro.
- 5) Maior desenvolvimento da tributação direta (imposto de renda) e redução dos impostos alfandegários.
- 6) Abolir os impostos internos de importação e exportação.
- 7) Rigorosa observância da unidade orçamentária. Créditos adicionais não deverão ser abertos.
- 8) Não criar fundos especiais em desacordo com a unidade orçamentária.⁵⁵

Especificamente quanto à criação de um banco central no Brasil, recomendou o *Sir Niemeyer* que se desse em linhas ortodoxas e com finalidade voltada para a manutenção da estabilidade monetária. Considerou duas hipóteses para a implementação do banco central: a conversão do Banco do Brasil ou a criação de instituição nova, dotada do monopólio da emissão de notas e encarregado das funções de banco de reserva. Entendia, corretamente, que o Banco do Brasil, por ser um banco de negócios, não desempenhava parte das funções típicas de um banco central, embora o considerasse demasiado importante para a economia brasileira, com um nome e posições sólidas no mercado, de modo a não se poder abandonar tudo isso. Assim, seria preferível a instituição de um banco central e desaconselhável a conversão do Banco do Brasil.

Sem José Maria Whitacker, porém, o Governo abandonou logo a idéia de criação de um banco central. Criou-se, em meados de 1932 a Caixa de Mobilização Bancária, em face da crise mundial e com vistas a promover o crédito no Brasil, como se percebe da introdução do Decreto nº 21.499, de 9 de junho daquele ano:

⁵⁵ GOMES, Luiz Souza. *Op. cit.* p. 27-28.

O Chefe do Governo Provisório da República dos Estados Unidos do Brasil, na forma do disposto no art. 1º do Decreto nº 19.398, de 11 de novembro de 1930,

Considerando que o retraimento do crédito impede o desenvolvimento das fontes de riqueza do país;

Considerando que esse retraimento é em parte resultante da política de previsão que os bancos se viram compelidos a seguir em face da crise mundial cujas consequências criaram um ambiente de geral desconfiança;

Considerando que é essencial restabelecer a normalidade das operações de crédito bancário e que para isso é necessário assegurar aos bancos condições de mobilidade de seus ativos que lhes permitam, em qualquer emergência, fazer face aos compromissos assumidos e às necessidades gerais da economia do país,

DECRETA:

Art. 1º Fica criada a Caixa de Mobilização Bancária, destinada a promover a mobilização das importâncias aplicadas em operações seguras, mas de demorada liquidação, realizadas, anteriormente à data deste decreto, pelos bancos de depósitos e descontos, nacionais e estrangeiros, estabelecidos no país;

Parágrafo único. O prazo de duração da Caixa será de dez anos.

Como se percebe do teor do parágrafo único do art. 1º do referido decreto, a Caixa foi extinta em 1942. Sua recriação se deu, porém, em 1944, pelo Decreto-Lei nº 6.419, de 13 de abril, com o nome de Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária⁵⁶ e com atribuições ampliadas: à de mobilização de operações de demorada liquidação, juntou-se a de fiscalização bancária, ambas transferidas para a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), em dezembro de 1945.

De acordo com o Decreto-Lei nº 4.792/42, incumbia ao Tesouro Nacional a emissão de papel-moeda, a quem era vedado pô-la em circulação, por se tratar de atribuição da Carteira de Redesconto do Banco do Brasil, que, não obstante tal situação, tinha sua contabilidade própria e independente.

À exceção da tentativa de 1931, que tinha por escopo a estabilidade do valor das notas de emissão, houve apenas outra tentativa de se instituir um banco central durante a Era Vargas (1930-1945): a do projeto de 1937, que visava o acúmulo de reservas o bastante “para moderar as consequências das flutuações sobre o crédito e a atividade comercial sobre a exportação e a entrada de recursos,

⁵⁶ “Art. 1º Fica restabelecida em seu pleno funcionamento e com suas atribuições ampliadas a Caixa de Mobilização Bancária criada pelo Decreto nº 21.499, de 9 de junho de 1932, a qual passa a denominar-se Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária.”

bem como regular a quantidade de crédito, da moeda e da liquidez, atuando na qualidade de agente financeiro do Estado”⁵⁷. Esse projeto também não foi levado adiante.

Nesse período, especificamente em 1944, quando ocorreu Conferência de *Bretton Woods*, que viria a significar importantes mudanças na organização bancária brasileira, notadamente em relação às funções de banco central, verificou-se uma fase de transição que se estendeu até a sua implementação, já no governo de Castelo Branco.

2.2 A Conferência de *Bretton Woods* e a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc)

2.2.1 O sistema de paridades fixas de *Bretton Woods* e seu declínio

Antes mesmo do final da Segunda Guerra Mundial, em 1945, já havia a preocupação de se cuidar do pós-Guerra, do que se deve destacar o papel da Conferência de *Bretton Woods*, realizada em hotel dessa localidade, no estado norte-americano de *New Hampshire*, de 1º a 22 de julho de 1944.

Essa conferência teve como base de trabalho o *Joint statement of technical experts on the establishment of an International Monetary Fund*⁵⁸, resultante da Comissão Preparatória de Peritos que a antecedeu, instalada em Savannah, Geórgia, nos Estados Unidos.

Não obstante tenha-se dado na Comissão Preparatória a internacionalização dos debates entre os Plano *Keynes* e Plano *White*, tal disputa se iniciou quando dos debates acerca do *Lend Lease*, ainda em 1941.

John Maynard Keynes desejava criar uma espécie de banco central internacional, o *Clearing Union*⁵⁹, que emitiria uma moeda internacional, o *bancor*.

⁵⁷ SADDI, Jairo. *Op. cit.* p. 176

⁵⁸ No vernáculo, “Declaração conjunta dos expertos técnicos sobre o estabelecimento de um Fundo Monetário Internacional”.

⁵⁹ Também mencionado na doutrina como União Internacional de Compensação.

Atuando como *clearing-house*, nele seriam depositados os saldos da balança de pagamentos e as reservas de todos os países, mediante a conversão em *bancor*. Melhor dizendo, esses recursos seriam lançados nos livros escriturais da instituição, sendo liquidados. Lord Keynes via de forma danosa não apenas os déficits no balanço de pagamentos, mas também insistentes superávits, de modo que assim os países credores estariam financiando as importações dos deficitários.

Pretendia o grande economista inglês que não se repetisse a situação ocorrida durante a Grande Depressão, quando os países buscavam desvalorizar continuamente suas moedas, uns em relação aos outros, para se tornarem mais competitivos. Além disso, tinha ele o receio de que após a Segunda Guerra Mundial viesse a recessão. Como bem assinala Roberto Campos:

Precisamente o contrário aconteceu. No pós-guerra, o problema foi o da sobrevalorização das moedas, pois os países necessitados de importações procuravam manter taxas sobrevalorizadas que as barateassem. Na realidade, a mania da sobrevalorização cambial, em parte como instrumento errôneo de combate à inflação, foi muito mais a regra do que a exceção no mundo do pós-guerra. Assumiu, aliás, características particularmente graves na América Latina, que viu sua participação no comércio mundial gradualmente reduzida, parte em função da inflação interna e parte em função da crônica sobrevalorização das taxas cambiais.⁶⁰

A comitiva inglesa, da qual Keynes era o *chairman*, trazia em suas idéias preocupações práticas decorrentes da situação da Inglaterra, que se encontrava em posição de débito, praticamente sem reservas em face da Guerra, e resultantes da concentração demasiadamente excessiva de recursos nos Estados Unidos. Diz Roberto Campos que uma das frustrações de Keynes foi não ter conseguido evitar o declínio da libra esterlina como moeda-chave – marca ora atribuída ao dólar norte-americano –, pela não adoção do *bancor*.

A idéia por ele defendida tinha por objetivo gerar um efeito de expansão econômica, evitando, como se disse, a imaginada recessão. Já constava da *Teoria Geral* a idéia de Keynes sobre a intervenção do Estado para influir na demanda, visando auxiliar na solução de problemas sociais:

⁶⁰ CAMPOS, Roberto de Oliveira. **A lanterna na popa:** memórias. Rio de Janeiro: Topbooks, 1994, p. 70.

O Estado deverá exercer uma influência orientadora sobre a propensão a consumir, em parte através de seu sistema de tributação, em parte por meio da fixação da taxa de juros e, em parte, talvez, recorrendo a outras medidas. Por outro lado, parece improvável que a influência da política bancária sobre a taxa de juros seja suficiente por si mesma para determinar um volume de investimento ótimo. Eu entendo, portanto, que uma socialização algo ampla dos investimentos será o único meio de assegurar uma situação aproximada de pleno emprego, embora isso não implique a necessidade de excluir ajustes e fórmulas de toda a espécie que permitam ao Estado cooperar com a iniciativa privada. Mas, fora disso, não se vê nenhuma razão evidente que justifique um Socialismo do Estado abrangendo a maior parte da vida econômica da nação. Não é a propriedade dos meios de produção que convém ao Estado assumir. Se o Estado for capaz de determinar o montante agregado dos recursos destinados a aumentar esses meios e a taxa básica de remuneração aos seus detentores, terá realizado o que lhe compete. Ademais, as medidas necessárias de socialização podem ser introduzidas gradualmente sem afetar as tradições generalizadas da sociedade.⁶¹

Em que pese a postura intervencionista que aí se percebe com enorme clareza, Keynes acreditava no individualismo, que, no seu entender, seria mantido pelo intervencionismo:

Os controles centrais necessários para assegurar o pleno emprego exigirão, naturalmente, uma considerável extensão das funções tradicionais de governo. A par disso, a própria teoria clássica moderna chamou a atenção sobre as várias condições em que pode ser necessário refrear ou guiar o livre jogo das forças econômicas. Todavia, subsistirá ainda uma grande amplitude, que permita o exercício da iniciativa e responsabilidade privadas. Nesse domínio, as vantagens tradicionais do individualismo continuarão ainda sendo válidas.

Paremos um momento para recordar essas vantagens. Em parte são vantagens de eficiência – as vantagens da descentralização e do jogo do interesse pessoal. Do ponto de vista da eficiência, as vantagens da descentralização das decisões e da responsabilidade individual são talvez maiores do que julgo ou século XIX, e a reação contra o atrativo do interesse pessoal talvez tenha ido demasiado longe. Porém, acima de tudo, o individualismo, se puder ser purgado de seus defeitos e abusos, é a melhor salvaguarda da liberdade pessoal, no sentido de quem amplia mais do que qualquer outro sistema o campo para o exercício das escolhas pessoais. É também a melhor salvaguarda da variedade da vida, que desabrocha justamente desse extenso campo das escolhas pessoais, e cuja perda é a mais sensível de todas as que acarreta o Estado homogêneo ou totalitário. Essa variedade preserva as tradições que encerram o que de mais seguro e auspicioso reuniram as gerações passadas, dá cor ao presente com os diversos matizes de sua fantasia, e servindo a experiência, bem como a tradição e a imaginação, é o mais poderoso instrumento para conduzir à melhoria do futuro.

Por isso, enquanto a ampliação das funções de governo, que supõe a tarefa de ajustar a propensão a consumir com o incentivo para investir, poderia parecer a um publicista do século XIX ou a um financista americano contemporâneo uma terrível transgressão do individualismo, eu a defendo,

⁶¹ KEYNES, John Maynard. *Op. cit.* p. 256.

ao contrário, como o único meio exequível de evitar a destruição total das instituições econômicas atuais e como condição de um bem-sucedido exercício da iniciativa individual.⁶²

Feitas estas considerações sobre Keynes e suas idéias, retome-se a Convenção de *Bretton Woods* no tocante ao Plano *White*, de Harry Dexter White, membro da delegação norte-americana, do qual resultou a criação do Fundo Monetário Internacional. Não deixa de ser irônico constatar que o idealizador dessa instituição, vista como ardorosa defensora dos interesses capitalistas dos países ricos, caiu em desgraça com a acusação de comunista durante o *macartismo*⁶³.

O Plano *White* objetivava a manutenção da estabilidade dos preços e da preponderância financeira dos Estados Unidos, enriquecidos com a Segunda Guerra Mundial, em detrimento das economias capitalistas européias, praticamente arruinadas.

A estabilização perseguida pelo Plano *White* se baseava no retorno a uma espécie de padrão-ouro, definido em função da relação, em proporção fixa, entre a moeda norte-americana e o ouro, sendo assim o dólar a moeda conversível por excelência e, aliás, plenamente conversível nesse modelo do *dollar exchange standard*. A base fixa da relação entre o ouro e o dólar era o de US\$ 35 (trinta e cinco dólares) por onça de ouro, com a conversibilidade aplicável apenas às relações de governos (não a de particulares). Dessa forma, os Estados Unidos, quando solicitados, deveriam converter os dólares das instituições oficiais estrangeiras, nessa proporção.

A discrepância entre os interesses norte-americanos e ingleses era patente, sendo bem resumida na explicação a seguir:

Aos Estados Unidos, de outro lado, não interessava semelhante automatismo. Era um país vastamente credor e não se visualizava àquela ocasião outra coisa senão a persistência, por prazo indefinido, de um *dollar gap*, em vista da brecha de produtividade então existente entre os Estados Unidos e o resto do mundo, e do longo tempo que se imaginava fosse necessário para a reconstrução européia. Não queriam por isso os

⁶² KEYNES, John Maynard. *Op. cit.* p. 257.

⁶³ Neologismo para designar a perseguição aos simpatizantes (efetivos e supostos) do comunismo nos Estados Unidos, implementada pelo Senador McCarthy.

americanos abrir mão da posição dominante de sua moeda. Donde o conceito do Fundo Monetário Internacional como uma agência de poder muito mais limitado que um banco central, confinada sua função à correção de desequilíbrios temporários de balança de pagamentos.⁶⁴

Criou-se, em conformidade com a posição norte-americana, o Fundo Monetário Internacional, cujas finalidades, de acordo com o art. 1º de seu Regulamento, são as seguintes:

- a) Promover a cooperação monetária entre as nações através de uma instituição permanente que funcione como órgão de consulta e de colaboração nos problemas monetários internacionais;
- b) Facilitar a expansão e o desenvolvimento equilibrado do comércio internacional, contribuindo, dessa forma, para propiciar e assegurar o emprego e a renda total, em níveis elevados, e desenvolver as fontes produtoras de todos os países-membros, objetivos primordiais da política econômica;
- c) Promover a estabilidade cambial, manter em boa ordem os regulamentos de câmbio entre os membros e evitar depreciações cambiais com o intuito de concorrência;
- d) Auxiliar o estabelecimento de um sistema multilateral de pagamentos em relação às transações correntes entre os países-membros e eliminar as restrições cambiais que entravam a expansão do comércio internacional;
- e) Difundir a confiança aos países-membros, facilitando-lhes a utilização de recursos do Fundo, mediante garantias adequadas, dando-lhes, assim, a oportunidade de corrigir os desequilíbrios em seus balanços de pagamentos, sem que necessitem recorrer a expedientes ruinosos para a prosperidade nacional ou internacional;
- f) Nessas condições, reduzir a duração e diminuir a intensidade do desequilíbrio nos balanços internacionais de pagamentos dos seus associados.⁶⁵

Originalmente, os países-membros do Fundo Monetário Internacional tinham de ali depositar sua quota – na proporção de 25% (vinte e cinco por cento) em ouro e o restante em moeda nacional –, calculada “em função de vários indicadores econômicos, tais como sua renda nacional, valor do Balanço de Pagamentos e suas reservas cambiais”⁶⁶. Declaravam eles o valor de sua moeda, com base no ouro e no dólar, comprometendo-se a não permitir quaisquer flutuações superiores a 1% (um por cento), para baixo ou para cima, em relação à moeda

⁶⁴ CAMPOS, Roberto de Oliveira. *Op. cit.* p. 65.

⁶⁵ RATTI, Bruno. **Comércio internacional e câmbio**. 10 ed. São Paulo: Aduaneiras, 2000, p. 262.

⁶⁶ MAIA, Jayme de Mariz. *Op. cit.* p. 82.

estadunidense, as quais determinavam os “pontos de sustentação”, substituto dos *gold-points* do antigo padrão-ouro, cabendo a cada país intervir no mercado de câmbio para se manter dentro de seus limites. Esses “pontos de sustentação” diziam respeito à paridade com o dólar norte-americano, e não com as demais moedas estrangeiras.

É claríssimo como o Plano *White* se coaduna com a visão econômica estadunidense de então, o que se corrobora no pensamento exposto por Robinson, Morton e Calderwood, nos idos de 1959, segundo o qual “o principal objetivo de um sistema monetário internacional consiste em estabelecer taxas de câmbio razoavelmente estáveis, enquanto mantém um mercado razoavelmente livre sobre o câmbio exterior”⁶⁷. A estabilidade significa que a flutuação da taxa de câmbio não deve ser ampla, pois prejudicaria o intercâmbio, em função de que não se compraria ou se venderia um produto sem se saber o preço quando da entrega. Essa estabilidade teria o condão de encorajar o comércio internacional, por tornar mais seguro o intercâmbio. Vê-se, pois, que o grande propósito do fundo era afastar os obstáculos cambiais ao comércio internacional, seguindo o postulado da teoria clássica do comércio internacional de que os países se beneficiam em maior quantidade quanto mais o comércio internacional seja livre e atuante.

Quando da instituição de tal sistema, ele se mostrou bastante satisfatório, já que “em virtude da pujança econômica dos Estados Unidos e da estabilidade de sua moeda, o dólar se tornou uma moeda verdadeiramente universal”⁶⁸. Entretanto, hoje se encontra abandonado o sistema de paridades fixas. A livre conversibilidade atendia ainda a um sério problema decorrente da Segunda Guerra Mundial, pois a grande maioria dos países não dispunha do meio de pagamento – o dólar – para aquisição dos bens de que necessitavam para a sua reconstrução, de onde se tornou corrente a expressão “carência de dólar”, parcialmente aliviada na Europa Ocidental em função da substancial ajuda financeira provida pelo Plano *Marshall*.

⁶⁷ ROBINSON, Marshall A., MORTON, Herbert C., CALDERWOOD, James D. **Introdução ao raciocínio econômico**. Tradução de Mariano do Prado Valladares. [s.l.]: Fundo de Cultura, 1965, p. 258.

⁶⁸ RATTI, Bruno. *Op. cit.* p. 295.

Com esse sistema, o de paridades fixas, as moedas dos países-membros praticamente não teriam mudanças significativas de valor em relação às outras moedas, flutuando dentro dos “pontos de sustentação”, mostrando-se, pois, desnecessários controles cambiais e havendo que se abandonar o sistema de taxas múltiplas de câmbio. A fim de que os seus países-membros não passassem por traumas econômicos, o Fundo Monetário Internacional fixou um período de transição para esse sistema, com término previsto para o ano de 1952.

Ainda no período inicial de funcionamento do FMI, os países poderiam sacar suas cotas da seguinte maneira: a primeira, a *tranche* ouro, correspondente a 25% (vinte e cinco por cento) da cota, seria sacável a qualquer tempo, sem condições; a segunda, no mesmo percentual, sacável mediante informações prestadas ao fundo; da terceira em diante, dependeria de ser firmado acordo entre o sacador e o Fundo, tratando de ajustes.

De certa forma, o tempo deu a vitória, ainda que parcial, a Keynes. Embora seu *bancor* não houvesse logrado êxito, criaram-se, em 1967, os *Special Drawing Rights*, ou seja, os Direitos Especiais de Saque – DES –, bastante familiares ao Governo brasileiro, que, de tempos em tempos, costuma valer-se da ajuda do FMI. Coincidemente, os DES surgiram em função de uma reunião da Assembléia dos governadores do Fundo e do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) realizada no Rio de Janeiro, em 1967. Os países subdesenvolvidos ansiavam pela sua criação para obtenção de recursos para seu desenvolvimento, a serem fornecidos de forma mais flexível. Contra essa finalidade objetaram os países desenvolvidos, sob a alegação de potencial pressão inflacionária, aduzindo não ser esse o objetivo do FMI, reservando-se tal tipo de financiamento ao BIRD.

Os Direitos Especiais de Saque, conhecidos também como “papel-ouro”, consistiam em uma moeda escritural, que, quando criada, apresentava a correspondência de uma unidade por 0,888.671 g de ouro fino, mesma paridade existente entre o metal e o dólar, de modo que cada DES correspondia exatamente a um dólar. Esclareça-se que o DES tinha lastro simplesmente fiduciário – nada em

ouro ou moedas fortes – e curso forçado, pois os membros do FMI se obrigavam a aceitá-los em troca de suas moedas.

Estabeleceu-se para cada país uma conta, na qual foram creditados os seus Direitos Especiais de Saque, calculados em função de suas cotas no Fundo. As transações que se lhes referem dão-se por lançamentos contábeis no FMI e nos participantes da operação, sendo desnecessária a emissão de títulos representativos.

Desde a década de 50, o Balanço de Pagamentos dos Estados Unidos é deficitário. Em 1970, diante da Guerra do Vietnã e com a taxa de juros européias superiores às norte-americanas, acentuou-se o processo de compra de outras moedas fortes, especialmente o marco alemão e o franco suíço, acreditando-se na futura desvalorização do dólar.

Os bancos centrais tinham de manter o sistema de paridades fixas, conforme combinado em *Bretton Woods*, e, diante da situação que se avizinhava, os BCs europeus forçavam continuamente os Estados Unidos a converterem dólares por ouro, fazendo despencar as suas reservas de ouro para o valor de US\$ 11.000.000.000,00 (onze bilhões de dólares) em 1970, “apesar da utilização, por parte do Sistema Federal de Reserva, de moedas estrangeiras obtidas com o emprego de linhas de swap com outros bancos centrais”⁶⁹.

Tornando-se insustentável a situação, sem conseguir a pleiteada valorização das moedas européias, os Estados Unidos, em 15 de agosto de 1971, praticamente extinguiram o sistema de *Bretton Woods*, ao determinar o fim da conversibilidade entre o ouro e o dólar, e impondo uma sobretaxa de 10% (dez por cento) sobre as importações, para diminuir seu elevado déficit na Balança de Pagamentos.

Na seqüência, verificou-se o fechamento de diversos mercados cambiais, e, quando de sua reabertura, houve a flutuação de várias moedas, como o marco alemão e o florim holandês. Aqui, uma espécie de birra monetária. Os Estados

⁶⁹ RATTI, Bruno. *Op. cit.* p. 296.

Unidos querendo a valorização das outras moedas, e os demais países defendendo que eles procedessem à desvalorização do dólar, em vez de aguardar a ação deles.

Procurou-se salvar, o máximo possível, o sistema de *Bretton Woods*, por meio do Acordo Smithsoniano, celebrado no *Smithsonian Institute*, em Washington, em 28 de dezembro de 1971, mediante a reintrodução do sistema de taxas fixas, agora com novas paridades (algumas moedas foram valorizadas, outras desvalorizadas e outras mantidas na paridade anterior), com a onça de ouro valendo US\$ 38,00 (trinta e oito dólares), e por meio da eliminação da sobretaxa de 10% (dez por cento) sobre as importações norte-americanas. Cada Direito Especial de Saque passou então a corresponder a US\$ 1,08571. Manteve-se a inconvertibilidade do dólar, mas alteraram-se os “pontos de sustentação” das paridades, podendo as moedas oscilarem agora 2,25% (dois vírgula vinte e cinco por cento), para mais ou para menos.

Paralelamente, em 1972, o Mercado Comum Europeu adotou o Acordo Europeu de Flutuação Comum, segundo o qual as moedas da Alemanha Ocidental, Holanda, França, Itália, Luxemburgo e Bélgica (com adesão posterior do Reino Unido e da Dinamarca) flutuariam entre si apenas no intervalo de 1,125% (um vírgula cento e vinte e cinco por cento), para mais ou para menos, valendo o Acordo Smithsoniano para as moedas dos demais países. O Acordo Europeu ficou conhecido como a “serpente dentro do túnel” (intervalo menor dentro de um maior).

A desvalorização do dólar não foi suficiente para reverter o déficit da Balança de Pagamentos dos Estados Unidos, e consequentemente, manteve-se a enorme desconfiança sobre o dólar americano, e a pressão por moedas fortes. Os bancos centrais estavam obrigados a adquirir os dólares, para manter as paridades estabelecidas pelo Acordo Smithsoniano. A situação tornou-se insustentável, determinando os Estados Unidos nova desvalorização da sua moeda, em 12 de fevereiro de 1973, com a onça de ouro passando a custar US\$ 42,22 (quarenta e dois dólares e vinte e dois cents). Cada Direito Especial de Saque passou a equivaler a US\$ 1,20635.

Em consequência dessa nova desvalorização, o iene, a libra esterlina, o franco suíço e o dólar canadense passaram a flutuar; a Alemanha Ocidental, a França, a Bélgica, a Holanda e a Dinamarca mantiveram suas moedas em taxas fixas entre si, apenas no intervalo da “serpente dentro do túnel”, não mais comprando e vendendo dólares como política de sustentação.

Foi, efetivamente, o fim do sistema de *Bretton Woods*.

Seguiram-se discussões sobre a adoção de taxas fixas ou do câmbio flutuante, firmando-se acordo preliminar de adoção do câmbio flutuante em 1975, em *Rambouillet*, na França. Daí se chegou a um acordo entre os membros do Fundo Monetário Internacional, feito em *Kingston*, em 1976, segundo o qual se reconheceu o sistema de taxas flutuantes; aboliu-se o preço oficial do ouro; eliminou-se a exigência de o FMI fazer certas transações com base nele, reforçando a importância dos DES; e cuidou-se do acesso dos países subdesenvolvidos a empréstimos do Fundo, para auxiliar a estabilização de seu Balanço de Pagamentos. Os países-membros poderiam, se quisessem, estabelecer uma paridade para sua moeda, que não seria mais calculada em função do ouro, mas do DES ou de outras moedas. Deviam, para tanto, obter autorização do Fundo e intervir no câmbio, visando evitar que a variação na taxa de câmbio transpusesse o intervalo de 4,5% (quatro vírgula cinco por cento), metade para mais, metade para menos, necessitando da autorização de 85% (oitenta e cinco por cento) dos votos do FMI para a adoção de outra margem. É possível abandonar a paridade, mediante aviso prévio ao Fundo, que, pelo mesmo percentual, pode rejeitar a proposta; também, por esse mesmo número, há a possibilidade de retorno ao sistema geral de paridades fixas, o que se aparenta improvável, já que os Estados Unidos sozinhos detêm 20% (vinte por cento) dos votos do Fundo.

Buscou-se que os Direitos Especiais de Saque substituíssem o ouro e o dólar como principal elemento do sistema monetário internacional, passando as quotas do FMI a ser neles estipuladas, em vez de em dólares, assim como a integralização em ouro dos 25% (vinte e cinco por cento) das quotas amparadas nessa moeda escritural – o DES –, também utilizada nas transações entre os membros do FMI e entre este e seus participantes.

Ainda sobre o DES, notou-se que, desde o surgimento do sistema de taxas flutuantes em 1973, ele não poderia ser calculado em face de paridade fixa com o dólar, adotando-se um sistema também flutuante baseado nas principais moedas mundiais. Escolheram-se dezesseis moedas⁷⁰, todas de países que tiveram participação superior a 1% (um por cento) na exportação mundial no período de 1968/1972, atribuindo-se-lhes peso proporcional às suas exportações, devidamente ponderado em face de se atribuir ao dólar o peso de 33% (trinta e três por cento), embora a participação dos Estados Unidos nas exportações tenha sido de 21% (vinte e um por cento). Esse cálculo do DES entrou em vigor em julho de 1974, sendo seu valor em dólar calculado todo dia pelo Fundo.

Houve mudanças na cesta do DES, sendo excluídos, em 1º de julho de 1978, o rande sul-africano e a coroa dinamarquesa, e incluídos o rial iraniano e o da Arábia Saudita, modificando-se também os percentuais de composição. Em 1º de janeiro de 1981, procedeu-se à nova alteração, passando a cesta a ser composta apenas por cinco moedas, as dos países mais exportadores no período de 1975/1979, quais sejam Estados Unidos, Alemanha, França, Japão e Inglaterra. A composição da cesta é revista a cada cinco anos, figurando nela as moedas dos países de maior exportação no quinquênio anterior. Com a adoção do euro, a cesta passou a ter em sua composição apenas o dólar, o iene, a libra esterlina e o euro, este na proporção que antes cabia conjuntamente ao marco alemão e ao franco francês.

Embora se tenha cuidado de forma mais detalhada do Fundo Monetário Internacional, o Plano *White* não se limitava ao seu estabelecimento, abrangendo ainda a criação do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, o BIRD. As duas mais importantes comissões temáticas da Conferência de *Bretton Woods* restringiram-se ao sistema financeiro internacional: uma delas, presidida por Harry White, relativa à criação do FMI; e a outra, sob a chancela de John Maynard Keynes, referente à criação do BIRD, também conhecido popularmente como Banco Mundial.

⁷⁰ Dólar norte-americano, marco alemão, libra esterlina, franco francês, iene, dólar canadense, lira italiana, florim holandês, franco belga, coroa sueca, dólar australiano, peseta espanhola, coroa norueguesa, coroa dinamarquesa, xelim austríaco, rande sul-africano.

O Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento serviu de palco a uma batalha entre os países europeus e os subdesenvolvidos, com aqueles desejando que sua atividade se centrasse na reconstrução das áreas destruídas pela guerra, e esses defendendo uma repartição mais equânime dos recursos, alegando que a devastação da pobreza não era menos cruel. Como lembra Denio Nogueira, “foi por sugestão do Bulhões⁷¹ em *Bretton Woods* que o Banco Mundial não foi apenas um banco para a reconstrução da Europa destruída pela guerra, mas se tornou também um banco de desenvolvimento”⁷², do qual, frise-se, o Brasil é um dos principais clientes.

Na prática, a falta de recursos do BIRD e de potencialidade para levantá-los, além do conservadorismo financeiro extremo de seus primeiros anos, não lhe permitiram desempenhar papel de destaque na reconstrução européia, que ficou mesmo a cargo dos Estados Unidos, através do Plano *Marshall*. O papel norte-americano no pós-guerra já fora vaticinado por Keynes, como se observa em suas propostas para contraposição à Nova Ordem teutônica, incluídas em discurso do Secretário Eden, dos Negócios Estrangeiros, proferido em 1941, evidenciando, entre outros, o seguinte princípio:

- (i) A colaboração amistosa com os Estados Unidos era essencial à criação de um mundo melhor no após-guerra, por serem eles o único país com probabilidades de possuir os meios de fazer que muitos planos viessem a ser fruídos e cujo tamanho e riqueza tornariam quase inviável qualquer solução que não tivesse o apoio americano.⁷³

A princípio, o capital do BIRD também era expresso em dólares, mas diante da situação, já exposta, vivenciada por essa moeda e pela criação dos Direitos Especiais de Saque, seu capital passou a ser expresso nessa moeda escritural.

⁷¹ Octávio Gouveia de Bulhões, que, à época, era chefe da Divisão de Estudos Econômicos e Financeiros do Ministério da Fazenda, integrante da comitiva brasileira na Conferência de *Bretton Woods*.

⁷² NOGUEIRA, Denio. **Depoimento**. Brasília: Divisão de Suprimentos da Delegacia Regional em Brasília do Banco Central do Brasil, 1993, p. 44

⁷³ MOGGRIDGE, D. E. **As idéias de Keynes**. Tradução de Octavio Mendes Cajado. São Paulo: Cultrix, 1981, p. 110

2.2.2 A Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) e o Banco do Brasil no período de 1945 e a criação do Banco Central do Brasil

Em consequência da reunião de *Bretton Woods*, editou-se o Decreto-Lei nº 7.293, de 2 de fevereiro de 1945, criando-se, por sugestão do já mencionado Octavio Gouvêa de Bulhões, presente àquela Conferência, a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), dispondo em seu art. 1º, como se vê adiante, que tal órgão teria por funções controlar o mercado monetário e preparar a organização de um banco central:

Art. 1º É criada, diretamente subordinada ao Ministro da Fazenda a Superintendência da Moeda e do Crédito, com o objetivo imediato de exercer o controle do mercado monetário e preparar a organização do Banco Central.

Aliás, era justamente em face da urgência de se criar um banco central que, segundo o Ministro da Fazenda, Arthur de Souza Costa, deveria ser instituída a Superintendência com todas as faculdades de um BC.

A Superintendência ficou diretamente subordinada ao Ministro da Fazenda, contando com um diretor-executivo nomeado pelo Presidente da República, através de decreto, e com um Conselho cuja presidência cabia ao próprio Ministro da Fazenda, composto, ainda, pelo presidente do Banco do Brasil e pelos diretores da Carteira de Redesconto e da Caixa de Mobilização Bancária⁷⁴, bem como pelo diretor-executivo da Sumoc.

Por esse mesmo decreto, foram extintas as atribuições da Carteira de Câmbio e de Redesconto e da Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária do Banco do Brasil que concorriam com as da nova Superintendência:

Art. 9º Ficam revogadas as atribuições legais que competiam às Carteiras de Câmbio e de Redesconto do Banco do Brasil S.A. e de Caixa de

⁷⁴ O Decreto-Lei nº 8.495/45 transferiu as atribuições da Caixa de Mobilização para a Superintendência da Moeda e do Crédito: “Art. 1º Passam à competência da Superintendência da Moeda e do Crédito as atribuições conferidas à Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária pelos arts. 4º, 5º, 6º, 7º, 8º e 9º do Decreto-lei nº 6.419, de 13 de abril de 1944, alterado pelo Decreto-lei nº 6.541, de 29 de maio de 1944. Parágrafo único. A Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária volta a denominar-se Caixa de Mobilização Bancária.”

Mobilização e Fiscalização Bancária, ora atribuída à Superintendência da Moeda e do Crédito por este Decreto-lei.

Entre as atribuições da Sumoc se incluíam algumas daquelas clássicas dos bancos centrais, tais como a de receber os depósitos de bancos com exclusividade, a de fixar as taxas de redesconto e a de atuar como *lender of last resort*, autorizando empréstimos de curto prazo aos bancos.

A rigor, a novel Superintendência da Moeda e do Crédito, ao contrário do que dissera, na Exposição de Motivos do Decreto-Lei nº 7.293/45, o Ministro da Fazenda, não exercia todas as funções de um banco central. Em verdade, não passava de “um órgão normativo, de assessoria, controle e fiscalização da política monetária e do sistema de intermediação financeira”⁷⁵. Faltava-lhe ainda o substrato legal, entre outros elementos, para disciplinar, de maneira mais dura, as operações bancárias e impor maiores penas às instituições financeiras.

O Banco do Brasil permaneceu com as funções executivas de banco central, tais como⁷⁶: de *banco dos bancos*, já que depositário dos encaixes (voluntários ou não) dos bancos de natureza privada e administrador dos serviços de compensação; de agente financeiro do governo, sendo o depositário das receitas, executando os pagamentos e financiando os déficits do Tesouro; de depositário e administrador das reservas internacionais; e de *lender of last resort*, por meio da Carteira de Redescontos e da Caixa de Mobilização, conforme dispunha o decreto-lei criador da Sumoc.

Embora em aparente contradição, as afirmações sobre as atribuições da Superintendência da Moeda e do Crédito e do Banco do Brasil são corretas, como, por exemplo, no caso de depositário dos bancos (função de *banco dos bancos*), pois as instituições particulares deveriam efetuar os depósitos voluntários e compulsórios no Banco do Brasil, à ordem da Superintendência. Quanto aos financiamentos do Tesouro Nacional, eles se davam assim:

⁷⁵ LOPES, João do Carmo, ROSSETTI José Paschoal. *Op. cit.* p. 283.

⁷⁶ Segue-se a enumeração apresentada por LOPES, João do Carmo, ROSSETTI José Paschoal. *Op. cit.* p. 283.

Quando o Tesouro se encontrava em déficit, emitia cheques em montante superior a seus depósitos no Banco do Brasil. Este pagava esses cheques, debitando-os à conta de suas operações passivas com a Carteira de Redesccontos. E esta carteira, por sua vez, passava a dever ao Tesouro, via Caixa de Amortização, o empréstimo ali contraído, gerando a emissão de papel-moeda. Quando o montante das emissões para cobertura desses “débitos circularmente viciosos” atingia níveis elevados, o Executivo solicitava ao Congresso uma lei de encampação, pela qual se anulavam os débitos existentes nos vários sentidos.⁷⁷

O Banco do Brasil, na prática, era quem fiscalizava e disciplinava os sistemas bancário e monetário, dados os poucos poderes da Superintendência da Moeda e do Crédito para tanto. A situação inflacionária e o desequilíbrio orçamentário se agravaram severamente, ficando difícil saber se as emissões estavam financiando operações de governo ou atividades privadas do Banco do Brasil. O sentimento era um só: fazia-se necessária a criação de novos organismos monetários. Até mesmo os programas de ação de partidos políticos, como o do Partido Social Democrático (PSD) e o do Partido de Representação Popular (PRP), previam a luta por um banco central.

A idéia dominante, afinal, foi a da necessidade de um órgão para as políticas monetária e creditícia, e de outro para a execução dessas políticas. Nesse sentido, cita-se o Projeto Correia e Castro, que previa um conselho monetário como órgão normativo e um banco central como executor. Em 1961, Renato Araújo Sampaio sugere ao Conselho Nacional de Economia que proponha a criação do banco central, dada a sua existência em quase todos os países do mundo.

Como reação, surgiu em dezembro de 1962 o projeto do deputado Nei Galvão, então presidente do Banco do Brasil, representativo dos interesses dos funcionários daquela instituição, receosos de que a reforma bancária debatida no Congresso Nacional a esvaziasse. Essa posição é bem expressada por Augusto F. R. de Magalhães:

Da mesma forma que na Argentina os funcionários do “Banco de La Nacion” eram contrários à fundação do banco central, os meus colegas do Banco do Brasil, na defesa daquele patrimônio que foi formado com o nosso sangue, suor e lágrimas, se levantaram contra a formação de um novo instituto, na suposição de que isso relegaria o Banco do Brasil a um papel secundário. Um deles chegou mesmo a distribuir uma brochura (Edgar Rumman Soares

⁷⁷ LOPES, João do Carmo, ROSSETTI José Paschoal. *Op. cit.* p. 283, nota de rodapé 23.

– *Reforma Bancária, estudos e sugestões* – Rio de Janeiro, dezembro de 1963, pág. 6), na qual diz: “tecendo comentários em torno do assunto, anima-me o propósito sadio de avivar a memória de nossos governantes e de pedir-lhes evitem fundar um banco que nascerá sem condições vitais e que virá perturbar ainda mais a depauperada economia da Nação, provocar pânico e desordem nos meios financeiros e determinar, talvez, a quebra do secular e acreditado Banco do Brasil, uma das principais organizações que honram o Brasil e o ajudam a tornar-se acreditado no exterior, girando, através dele, quase toda a nossa economia”.⁷⁸

O Projeto Nei Galvão meramente ratificava o arcabouço legislativo então existente, transformando-se o Banco do Brasil na autoridade monetária e ficando a Superintendência da Moeda e do Crédito com o papel de Conselho da Moeda e do Crédito. Mantinha-se o *status quo*, incluindo a encampação de emissões a que se fez referência em parágrafo anterior. Esse projeto se opunha ao de Miguel Calmon, que propunha a criação de um banco central independente.

Em 1964, já após o Golpe Militar⁷⁹, Ulisses Guimarães, então já Deputado Federal, proferiu parecer que quebrou a resistência do Banco do Brasil. Na esteira dos eventos, promulgou-se a Lei nº 4.595/64, em 31 de dezembro, conhecida como Lei da Reforma Bancária, substituindo a Superintendência da Moeda e do Crédito pelo Banco Central do Brasil, criado como autarquia. Integraram, então, o Sistema Financeiro Nacional o Conselho Monetário Nacional (CMN), membro da Administração Pública Federal direta e substituto do Conselho da Sumoc, o Banco Central, o Banco do Brasil, o Banco Nacional do Desenvolvimento (Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social, hoje) e demais instituições financeiras públicas e privadas.

Eduardo Salomão Neto enumera diversas atribuições legais do Banco Central do Brasil, a seguir transcritas:

- i) Cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo CMN (art. 9º);
- ii) Emitir moeda-papel e moeda metálica, nas condições e limites autorizados pelo CMN (art. 10, I);
- iii) Executar os serviços do meio circulante (art. 10, II);
- iv) Determinar o recolhimento de até cem por cento do total dos depósitos a vista e de até sessenta por cento de outros títulos contábeis das instituições financeiras, seja na forma de subscrição de Letras ou Obrigações do Tesouro Nacional ou compra de títulos da Dívida Pública Federal, seja

⁷⁸ MAGALHÃES, Augusto F. R. *Op. cit.* p. 129

⁷⁹ Ocorrido em 31 de março de 1964.

através de recolhimento em espécie, em ambos os casos entregues ao BC, na forma e condições por ele determinadas, podendo (a) adotar percentagens diferentes em função das regiões geoeconômicas, das prioridades que atribuir às aplicações, da natureza das instituições financeiras, (b) determinar percentuais que não serão recolhidos, desde que tenham sido reaplicados em financiamentos à agricultura, sob juros favorecidos e outras condições por ele fixadas (art. 10, III, com redação dada pelo art. 19 da Lei nº 7.730, de 31 de janeiro de 1989);

v) Receber os recolhimentos compulsórios acima referidos e, ainda, os depósitos voluntários a vista das instituições financeiras, nos termos do inciso III e § 2º do art. 19 da Lei nº 4.595/64 (art. 10, IV, com redação dada pela Lei nº 7.730, de 31 de janeiro de 1989);

vi) Realizar operações de redesconto e empréstimo a instituições financeiras bancárias e às referidas no art. 4º, XIV, b e no § 4º do art. 49 da Lei nº 4.595/64 (art. 10, V);

vii) Exercer o controle do crédito sob todas as suas formas (art. 10, VI);

viii) Efetuar o controle dos capitais estrangeiros, nos termos da lei (art. 10, VII);

ix) Ser depositário das reservas oficiais de ouro, de moeda estrangeira e de Direitos Especiais de Saque e fazer com estas últimas todas e quaisquer operações previstas no Convênio Constitutivo do Fundo Monetário Internacional (art. 10, VIII, com redação dada pelo Decreto-lei nº 581/69, e pela Lei nº 7.730/89);

x) Exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas (art. 10, IX);

xi) Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam funcionar no país, instalar ou transferir suas sedes, ou dependências, inclusive no Exterior, ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampada, praticar operações de câmbio, crédito real e venda habitual de títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal, ações, debêntures, letras hipotecárias e outros títulos de crédito ou imobiliários, ter prorrogados os prazos concedidos para funcionamento, alterar seus estatutos, alienar ou, por qualquer outra forma, transferir o seu controle acionário (art. 10, X, com redação dada pelo Decreto-lei nº 2.321, de 25 de fevereiro de 1987, e pela Lei nº 7.730/89);

xii) Estabelecer condições para a posse e para o exercício de quaisquer cargos de administração de instituições financeiras aprovadas, assim como para o exercício de quaisquer funções em órgãos consultivos, fiscais e semelhantes, segundo normas que forem expedidas pelo CMN (art. 10, XI);

xiii) Efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais (art. 10, XII);

xiv) Determinar que as matrizes das instituições financeiras registrem os cadastros das firmas que operam com suas agências há mais de um ano (art. 10, XIII, conforme alterado pela Lei nº 7.730/89);

xv) Entender-se, em nome do governo brasileiro, com as instituições financeiras estrangeiras e internacionais (art. 11, I);

xvi) Promover, como agente do Governo Federal, a colocação de empréstimos internos ou externos, podendo, também, encarregar-se dos respectivos serviços (art. 11, II);

xvii) Atuar no sentido de funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, podendo para esse fim comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos Direitos Especiais de Saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial (art. 11, III, com redação dada pelo Decreto-lei nº 581/69);

xviii) Efetuar compra e venda de títulos de sociedades de economia mista e empresas do Estado (art. 11, IV);

xix) Emitir títulos de responsabilidade própria, de acordo com as condições estabelecidas pelo CMN (art. 11, V);

- xx) Regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis (art. 11, VI);
- xi) Exercer permanente vigilância nos mercados financeiros e de capitais sobre empresas que, direta, ou indiretamente, interfiram nesses mercados e em relação às modalidades ou processos operacionais que utilizem (art. 11, VII);
- xii) Prover, sob controle do CMN, os serviços de sua Secretaria (art. 11, VIII);
- xiii) Regular, no exercício de seus poderes de fiscalização, as condições de concorrência entre instituições financeiras, coibindo-lhes os abusos com a aplicação de penas nos termos da Lei nº 4.595/64 (art. 18, § 2º);
- xiv) Autorizar previamente as campanhas destinadas à coleta de recursos do público, praticadas por instituições financeiras estrangeiras, estabelecimentos bancários oficiais e privados, sociedades de crédito, financiamento e investimentos, caixas econômicas, cooperativas de crédito ou seção de crédito das cooperativas que as tenham, bolsas de valores, companhias de seguros e de capitalização, sociedades que efetuam a distribuição de prêmios em imóveis, mercadoria ou dinheiro, mediante sorteio de títulos de sua emissão ou por qualquer forma, e as pessoas físicas ou jurídicas que exerçam, por conta própria ou de terceiros, atividade relacionada com a compra e venda de ações e outros quaisquer títulos, realizando, nos mercados financeiros e de capitais, operações ou serviços de natureza dos executados pelas instituições financeiras com ou sem a devida autorização do BC, salvo para subscrição pública de ações, nos termos da Lei das Sociedades por Ações (art. 18, § 3º).⁸⁰

Referido autor destaca ainda que o Banco Central do Brasil possui competências estranhas à atividade bancária, quais sejam:

- i) Controle e fiscalização das operações de arrendamento mercantil sujeitas à Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974, conforme alterada pela Lei nº 7.132, de 26 de outubro de 1983; e
- ii) Normalizar, fiscalizar e autorizar o funcionamento de consórcios, fundos mútuos e outras formas associativas de qualquer natureza (art. 33 da Lei nº 8.177, de 1º de março de 1991).⁸¹

Curiosamente, embora implantado logo nos momentos iniciais de uma ditadura, foi justamente em seu começo que o Banco Central do Brasil mais gozou de autonomia, tendo sido de grande sabedoria a fixação do mandato de seus diretores em 6 (seis) anos, superando o mandato presidencial, então de 5 (cinco) anos. A fixação de um mandato mais longo resultou da vontade do próprio Presidente Castelo Branco, conforme registro de Denio Nogueira:

Mas o próprio presidente Castelo Branco me deu instruções para aumentar de cinco para seis, dizendo: “O mandato do presidente da República do Brasil é de cinco anos. Eu quero que a independência do Banco Central

⁸⁰ SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. São Paulo: Atlas, 2005, p. 91-95.

⁸¹ SALOMÃO NETO, Eduardo. *Op. cit.* p. 96.

seja de tal ordem que o mandato dos diretores supere o do próprio presidente da República.”⁸²

Envolvido o primeiro presidente do Banco Central, Denio Nogueira, em um escândalo relativo ao mercado de câmbio no ano de 1967, decidiu ele por renunciar, mesmo porque, à época, já eram fortes os indícios de que se planejava a sua substituição. Tanto é que Costa e Silva, ao assumir em 15 de março de 1967, submeteu ao Senado o nome de Ruy Leme para novo presidente do Bacen, desconsiderando a autonomia da instituição. O referido escândalo, na verdade, decorreu de mera especulação no momento em que fora feita uma mudança cambial, retardada pela relação pouco amistosa que havia entre o então presidente Castelo Branco e o eleito Costa e Silva. Nesse episódio, Mário Covas, deputado federal e líder do então MDB, chegou a pedir a abertura de uma Comissão Parlamentar de Inquérito para averiguar o “escândalo da especulação do dólar”.

Formalmente, porém, a independência da diretoria do Banco Central, no tocante à fixação de mandatos fixos, permaneceu até 1974, quando foi revogada pela Lei nº 6.045, por proposta do Ministro Mário Henrique Simonsen. Segundo ele, o Ato Institucional nº 5 fizera com que os mandatos perdessem sua vigência.

Confrontando o art. 5º da Lei nº 6.045/74 com o art. 6º, § 1º, do Ato Institucional nº 5, há de se dar razão ao notável economista. Respectivamente, dispõem:

Art. 5º O Banco Central do Brasil será administrado por um Presidente e cinco Diretores, nomeados pelo Presidente da República, escolhidos entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, sendo demissíveis *ad nutum*.

Art. 6º Ficam suspensas as garantias constitucionais ou legais de: vitaliciedade, mamovilidade e estabilidade, bem como a de exercício em funções por prazo certo.

§ 1º O Presidente da República poderá mediante decreto, demitir, remover, aposentar ou pôr em disponibilidade quaisquer titulares das garantias referidas neste artigo, assim como empregado de autarquias, empresas públicas ou sociedades de economia mista, e demitir, transferir para a reserva ou reformar militares ou membros das polícias militares, assegurados, quando for o caso, os vencimentos e vantagens proporcionais ao tempo de serviço.

⁸² NOGUEIRA, Denio. *Op. cit.* p. 117.

Houve nova modificação na composição da diretoria do Banco Central, bem como o fim de qualquer resquício de autonomia, com a promulgação do Decreto nº 91.961/85, cujos arts. 1º e 2º estatuíram que:

Art. 1º 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, sendo demissíveis *ad nutum*.

Art. 2º Compete ao Presidente do Banco Central do Brasil definir a competência e as atribuições dos membros de sua diretoria.

Daí, com grande propriedade manifestou-se Antonio Sapia:

L'art. 1 del decreto n. 91.961 del 19 novembre del 1985 modifica il disposto previsto dalla Reforma Bancaria.

Attraverso quest'ultima disposizione, si realizza, però, una Banca Centrale debole, sottoposta completamente alla volontà del Presidente Della Repubblica.

Infatti, il Banco Central do Brasil sarà amministrato da uma direzione composta di 9 elementi, tra i quali verrà eletto il suo Presidente.

Tutti i membri saranno nominati dal Presidente della Repubblica tra brasiliani de illibata reputazione e note capacità nel campo economico-finanziario.

Próprio tale ultimo elemento determina la totale mancanza di indipendenza dell'organo nei confronti del Presidente della Repubblica, e, conseguentemente, l'impossibilità di sviluppare una politica creditizia autonomia rispetto a quella articulata da potere esecutivo.

Mentre, prima del suddetto decreto, era lo statuto interno del Banco Central do Brasil che regolava quest'aspetto.⁸³

O Conselho Monetário Nacional (CMN), também criado pela Lei nº 4.595/64, na qualidade de órgão de cúpula do Sistema Financeiro Nacional, era dotado de competências normativas, como até hoje é, corrigidas as deficiências verificadas na Superintendência da Moeda e do Crédito.

Inicialmente, o Conselho Monetário Nacional compunha-se de onze membros: os Ministros da Fazenda, do Planejamento, da Indústria e Comércio; os presidentes do Banco do Brasil e do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (BNDE); e seis membros escolhidos pelo presidente da República para o

⁸³ SAPIA, Antonio. L'attività bancaria nell'ordinamento brasiliano. **Tese di Laurea in Diritto Privato Comparato**. Bologna: Università degli Studi di Bologna, 2000-2001, p. 106.

exercício de mandatos fixos. Dos ministros, apenas o da Fazenda tinha direito a voto, sendo o presidente do Conselho; na sua ausência, os outros podiam ter voto, mas apenas aquele que porventura o estivesse substituindo na presidência. Entre os seis membros por último referidos, que gozavam de mandato, quatro eram escolhidos para a diretoria do Banco Central, “um deles como seu presidente, e os outros dois integram, juntamente com os quatro diretores-executivos, uma espécie de conselho de administração”⁸⁴. Uma vez que estes seis não eram demissíveis *ad nutum*, mas detentores de mandato, e constituíam a maioria no CMN, o Banco Central, caso fosse preciso, tinha como se impor, podendo assim resistir às pressões políticas, o que não se pode dizer dos Ministros de Estado.

Após a expansão do número de membros do Conselho Monetário Nacional, fato que se verificou ao longo dos governos militares, sua composição foi alterada pela Lei nº 9.069/95, cujo art. 8º prevê, como seus membros, apenas o Ministro da Fazenda, na qualidade de seu presidente, o Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e o presidente do Banco Central do Brasil.

Suas principais funções também são enumeradas por Eduardo Salomão Neto, conforme segue:

O CMN tem por finalidade, de acordo com o art. 2º da Lei nº 4.595/64, formular a política da moeda e do crédito, objetivando o progresso econômico e social do País, dentro dos parâmetros fixados pelo art. 3º, segundo o qual tal política objetivará:

- i) adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento;
- ii) regular o valor interno da moeda, para tanto prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa, as depressões econômicas e outros desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais;
- iii) regular o valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamento do país, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira;
- iv) orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras, quer públicas, quer privadas, tendo em vista propiciar, nas diferentes regiões do país, condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional;
- v) propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos;
- vi) zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras; e
- vii) coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa.

⁸⁴ NOGUEIRA, Denio. *Op. cit.* p. 193.

A fim de possibilitar ao CMN a consecução dos objetivos acima referidos, foram-lhe outorgadas pelo art. 4º da Lei nº 4.595/64 as seguintes competências, a serem exercidas, segundo o *caput* do mesmo artigo, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República:

- i) autorizar as emissões de papel-moeda (inciso I), estabelecer condições para que o Banco Central do Brasil emita papel-moeda de curso forçado, bem como as normas reguladoras do meio circulante (inciso II), aprovar os orçamentos monetários, preparados pelo Banco Central do Brasil, por meio dos quais se estimarão as necessidades globais de moeda e crédito (inciso III), e determinar as características gerais das cédulas e das moedas (inciso IV);
- ii) fixar as diretrizes e normas da política cambial, inclusive quanto à compra e venda de ouro e quaisquer operações em Direitos Especiais de Saque e em moeda estrangeira (inciso V, com redação dada pelo Decreto-lei nº 581, de 14 de maio de 1969);
- iii) disciplinar o crédito em todas as suas modalidades e as operações creditícias em todas as suas formas, inclusive aceites, avais e prestações de quaisquer garantias por parte das instituições financeiras (inciso VI);
- iv) coordenar a política de que trata o art. 3º da Lei nº 4.595/64 com a de investimentos do Governo Federal (inciso VII);
- v) regular a constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras, bem como a aplicação das penalidades previstas (inciso VIII);
- vi) limitar, sempre que necessário, as taxas de juros, descontos, comissões e qualquer outra forma de remuneração de operações e serviços bancários ou financeiros, inclusive os prestados pelo Banco Central do Brasil, assegurando taxas favorecidas aos financiamentos que se destinem a promover a recuperação e fertilização do solo, reflorestamento, combate a epizootias e pragas, nas atividades rurais, eletrificação rural, mecanização, irrigação e investimentos indispensáveis às atividades agropecuárias (inciso IX);
- vii) determinar a percentagem máxima dos recursos que as instituições financeiras poderão emprestar a um mesmo cliente ou grupo de empresas (inciso X);
- viii) estipular índices e outras condições técnicas sobre encaixes, mobilizações e outras relações patrimoniais, a serem observadas pelas instituições financeiras (inciso XI);
- ix) expedir normas gerais de contabilidade e estatística a serem observadas pelas instituições financeiras (inciso XII);
- x) delimitar, com periodicidade não inferior a dois anos, o capital mínimo das instituições financeiras privadas, levando em conta sua natureza, bem como a localização de suas sedes e agências ou filiais (inciso XIII);
- xi) estabelecer para as instituições financeiras públicas a dedução dos depósitos de pessoas jurídicas de direito público que lhes detenham o controle acionário, bem como dos das respectivas autarquias e sociedades de economia mista, no cálculo a que se refere o inciso anterior (inciso XV);
- xii) enviar obrigatoriamente ao Congresso Nacional, até o último dia do mês subsequente, relatório e mapa demonstrativos da aplicação dos recolhimentos compulsórios (inciso XVI);
- xiii) regulamentar, fixando limites, prazos e outras condições, as operações de redesconto e de empréstimo, efetuadas com quaisquer instituições financeiras públicas e privadas de natureza bancária (inciso XVII);
- xiv) outorgar ao Banco Central do Brasil o monopólio das operações de câmbio quando ocorrer grave desequilíbrio no balanço de pagamento ou houver sérias razões para prever a iminência de tal situação (inciso XVIII);
- xv) estabelecer normas a serem observadas pelo Banco Central do Brasil em suas transações com títulos públicos e de entidades de que participe o Estado (inciso XIX);

- xvi) autorizar o Banco Central do Brasil e as instituições financeiras públicas federais a efetuar a subscrição, compra e venda de ações e outros papéis emitidos ou de responsabilidade das sociedades de economia mista e empresas do Estado (inciso XX);
- xvii) estatuir normas para as operações das instituições financeiras públicas, para preservar sua solidez e adequar seu funcionamento aos objetivos da lei (inciso XXII);
- xviii) fixar, em até 15 vezes, a soma do capital realizado e reservas livres, o limite além do qual os excedentes dos depósitos das instituições financeiras serão recolhidos ao Banco Central do Brasil ou aplicados de acordo com as normas que o Conselho estabelecer (inciso XXIII);
- xix) decidir da estrutura técnica e administrativa do Banco Central do Brasil e fixar seu quadro de pessoal, bem como estabelecer os vencimentos e vantagens de seus funcionários, servidores e diretores, cabendo ao presidente do Banco Central apresentar as respectivas propostas (inciso XXV);
- xx) conhecer dos recursos de decisões do Banco Central do Brasil (inciso XXVI);
- xxi) aprovar o regimento interno e as contas do Banco Central do Brasil e decidir sobre seu orçamento e sobre seus sistemas de contabilidade, bem como sobre a forma e prazo de transferência de seus resultados para o Tesouro Nacional, sem prejuízo da competência do Tribunal de Contas da União (inciso XXVII, com redação dada pelo Decreto-lei nº 2.376, de 25 de novembro de 1987);
- xxii) aplicar aos bancos estrangeiros que funcionem no país as mesmas vedações ou restrições equivalentes, que vigorem, nas praças de suas matrizes, em relação aos bancos brasileiros ali instalados ou que nelas desejem estabelecer-se (inciso XXVIII);
- xxiii) colaborar com o Senado Federal, na instrução dos processos de empréstimos externos dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios (inciso XXIX);
- xxiv) baixar normas que regulem as operações de câmbio, inclusive swaps, fixando limites, taxas, prazos e outras condições (inciso XXXI);
- xxv) regular os depósitos a prazo de instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, inclusive entre aquelas sujeitas ao mesmo controle acionário ou coligadas (inciso XXXII, com redação dada pelo Decreto-lei nº 2.290, de 21 de novembro de 1986).

Outras competências foram posteriormente atribuídas ao CMN por legislação extravagante, mas não dizem respeito propriamente à disciplina da atividade bancária. Dentre estas, merecem ser mencionadas:

- i) a competência para regular a atividade de arrendamento mercantil sujeita à Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974, conforme alterada pela Lei nº 7.132, de 26 de outubro de 1983;
- ii) a competência para regular o mercado de capitais, conforme Lei nº 6.385, de 7 de setembro de 1976.⁸⁵

Curiosamente, a Lei da Reforma Bancária prevê funções de fomento para o Banco Central, especificamente na área de crédito rural, o que se deu por insistência do Deputado Herbert Levy, que condicionou a aprovação do Banco Central a essa situação. Inicialmente, ele queria a criação de um Banco Rural, mas,

⁸⁵ SALOMÃO NETO, Eduardo. *Op. cit.* p. 83-90.

após debater com Denio Nogueira sobre o tema, encontrou-se a solução constante da Lei nº 4.595/64.

A denominação inicial do Banco Central mostrava o caráter centralizador do regime militar, uma vez que foi adotado o nome “Banco Central da República do Brasil”, ao passo que o nome oficial do país, na ocasião, ainda era o mesmo da época da proclamação da República: “Estados Unidos do Brasil”.

3 DOS BANCOS CENTRAIS NO DIREITO COMPARADO

3.1 Inglaterra

Ao assumir o trono inglês em 1688, após o triunfo da Revolução Gloriosa, o monarca Guilherme de Orange, desejando o funcionamento de estabelecimento semelhante ao de seu país de origem, a Holanda, determinou a William Patterson que lhe apresentasse projeto de instituição que a um só tempo pusesse fim à desordem generalizada do sistema monetário e financeiro e permitisse a provisão de fundos para manter a guerra contra a França⁸⁶ – aliás, mais uma, pois a história de ambos os países, até recentemente, podia ser contada por seus conflitos.

Assim é que o *Tonnage Act of 1694*, por sugestão de William Patterson, incorporou o *The Governor and Company of the Bank of England*, que, neste azo e por certo tempo, ficou também conhecido como *Tonnage Bank*:

And ... that it shall and may be lawful to and for their Majesties, by Letters Patents under the Great Seal of England, to limit, direct, and appoint how and in what Manner and Proportions and under what Rules and Directions, the said Sum of Twelve hundred thousand Pounds, Part of the said Sum of Fifteen hundred thousand Pounds, and the said yearly Sum of One hundred thousand Pounds, Part of the said yearly Sum of One hundred and forty thousand Pounds, and every, or any Part or Proportion thereof, may be assignable or transferable, assigned or transferred, to such Person or Persons only as shall freely and voluntarily accept of the same, and not otherwise; and to incorporate all and every such Subscribers and Contributors, their ... Successors, or Assigns, to be one Body Corporate and Politick, by the name of The Governor and Company of the Bank of England, and by the same Name of The Governor and Company of the Bank of England to have perpetual Succession, and a Common Seal, and that they and their Successors, by the Name aforesaid, shall be able and capable in Law to have, purchase, receive, possess, enjoy, and retain to them and their Successors, Lands, Rents, Tenements and Hereditaments, of what Kind, Nature, or Quality soever; and also to sell, grant, demise, alien, or dispose of the same; and by the same Name to sue and implead, and be sued and impleaded, answer and be answered in Courts of Record, or any other Place whatsoever, and to do and execute all and singular other Matters and Things by the Name aforesaid, that to them shall or may appertain to do; subject

⁸⁶ A situação em que se encontrava a Inglaterra pode ser resumida assim: “Naquela época, a Coroa da Inglaterra vinha atravessando sérias dificuldades financeiras. O país estava em guerra com a França, sob Luiz XIV, e só a Armada gastava a metade da despesa governamental total, de cinco milhões de libras esterlinas, enquanto a receita não ultrapassava três milhões de libras. Os Stuarts haviam lançado mão de todas as possibilidades; e o rei Carlos II, em 1672, se apoderara, mesmo, de £ 1.382.000 em ouro, que tinham sido depositadas pelos ourives na Torre de Londres, nas caixas do ‘Echiquier’.” (MAGALHÃES, Augusto F. R. *Op. cit.* p. 18).

nevertheless to the Proviso and Condition of Redemption herein after mentioned.⁸⁷

Sancionado o aludido Ato em 27 de julho, em apenas dez dias conseguiu-se a subscrição de £ 1.200.000 (um milhão e duzentas mil libras esterlinas), com a garantia dos direitos de navegação e consumo sobre navios e bebidas, tendo o Banco a obrigação de emprestar todo seu capital à Coroa e o privilégio de emitir notas.

Ante essa situação, o Banco da Inglaterra dispunha de pouco capital para financiar suas operações bancárias que não o empréstimo ao Reino, consistindo dos juros deste – de 8% (oito por cento) – e da subvenção estatal de £ 4.000 (quatro mil libras esterlinas) para sua administração. Entretanto, estava atendido o desejo real de quando da criação do banco, qual seja o de sustentar a campanha contra a França, sem precisar recorrer aos ourives, que cobravam altas taxas de juros. Como consigna Luiz Souza Gomes, “nenhuma condição de reembolso ficou estabelecida com o governo devedor, constituindo pois este primeiro empréstimo público o início da dívida nacional inglesa”⁸⁸.

No século XVII, o Banco passou por momentos importantes de sua história, os quais contribuíram para que chegasse aos contornos que tem hoje. Em 1708, com a anexação da Escócia, houve a liberdade de emissão de notas; ao longo desse século, o governo inglês tomou quantidades cada vez maiores de dinheiro emprestado ao Banco da Inglaterra, quantias então denominadas de *débito nacional*.

Em 1734 estabeleceu-se na *Thread-needle Street*, endereço no qual permanece até os dias de hoje.

Quando da renovação da sua Carta (*Renewal of the Bank's Charter*), em 1781, sua situação e prestígio perante a nação eram tais que já era denominado o *caixa público* (*the public exchequer*), mas, embora operando como “banco dos bancos”, teria quebrado se seus correntistas houvessem sacado seus fundos concomitantemente. Afortunadamente, mantinha reservas em ouro suficientes para

⁸⁷ **Tonnage act of 1694.** Disponível em: <<http://www.bankofengland.co.uk/about/legislation/1694act.pdf>>. Acesso em 21 nov. 2006.

⁸⁸ GOMES, Luiz Souza. *Op. cit.* p. 42.

fazer frente aos seus compromissos. Ocorre que outra guerra contra a França consumiu as reservas em ouro inglesas por volta do ano de 1797, quando o governo o proibiu de pagar suas notas em ouro, restrição que durou até 1821.

Iniciando o século XIX como emissor único da Inglaterra, o *Bank of England* perdeu tal prerrogativa em 1826, quando foi estendida a bancos que se estabelecessem fora da zona bancária londrina, observado um raio de 65 (sessenta e cinco) milhas para tal vantagem. Na seqüência, em 1833, foi-lhe proporcionada a exclusividade de suas notas, quando se lhes conferiu o *status de curso legal*⁸⁹ no país, embora ainda não tivessem *curso forçado*⁹⁰. Antes, no ano de 1832, adotou-se a Regra de *Palmer*, ancorando a emissão do banco ao ouro.

Em 1844, o *the Bank Charter Act* determinou, em face dos surtos inflacionários verificados desde 1826, o restabelecimento, na prática, do monopólio do *Bank of England*, pois “limitou as emissões dos bancos provinciais e estipulou, em certos casos, a caducidade desse seu direito”⁹¹. Pelo mesmo ato, foi dividido em dois departamentos, o de Emissão e o Bancário. Aquele para cuidar da emissão e resgate das notas, e este para tratar das operações comuns dos bancos, tendo de manter as contas da emissão de notas segredadas das de suas operações bancárias, bem como fazer relatórios semanais de ambas.

Dez anos depois, em 1854, aumentou a importância do *Bank of England* na condição de banco emissor, quando criou e passou a administrar as operações de *clearing*⁹² do sistema financeiro inglês. Ressalte-se que, à época, ele constituía-se numa instituição de situação híbrida – por um lado, era essencialmente um organismo público, já que concebido e materializado por ato da administração pública, que lhe conferiu várias prerrogativas, posteriormente renovadas e até mesmo ampliadas por decisões da *House of Lords*; por outro, não abdicou de ser uma sociedade privada, uma vez que suas ações estavam em mãos de

⁸⁹ Curso legal é o reconhecimento da nota ou moeda emitida como oficial de um país.

⁹⁰ É a capacidade que só a moeda, com curso legal, tem de liquidar obrigações, forçando o credor a dar quitação do pagamento efetuado. Só o Real tem curso forçado no Brasil.

⁹¹ MAGALHÃES, Augusto F. R. *Op. cit.* p. 21.

⁹² Sistema de compensação de cheques, embrião do nosso Sistema de Compensação de Cheques e Outros Papéis, regulamentado pelo Banco Central do Brasil e operacionalizado, por delegação, pelo Banco do Brasil S.A.

particulares⁹³, que fruíam lucros, elegiam diretores e compunham sua Assembléia Geral, órgão de poder máximo.

Com a Primeira Guerra Mundial, iniciada em 1914 e encerrada em 1918, o *débito nacional* saltou para a exorbitante cifra de £ 7.000.000.000 (sete bilhões de libras esterlinas), quando o *Bank of England* auxiliou o governo na obtenção de recursos e na contenção do surto inflacionário.

Como consequência da grave Crise de 1929, a Inglaterra abandonou o padrão-ouro em 1931⁹⁴, quando as reservas nesse metal e em divisas foram postas sob controle do Tesouro, conservando-se, todavia, sua administração com o *Bank of England*, que continuava como conselheiro, agente e administrador da dívida do Tesouro mesmo após sua nacionalização pelo *Bank of England Act 1946*, cuja ementa dispõe:

Um ato para pôr o capital acionário do Banco da Inglaterra sob a propriedade pública e pôr o Banco sob controle público, para fazer provisões a respeito das relações entre o Tesouro, o Banco da Inglaterra e outros bancos e para os propósitos conexos com os assuntos anteriormente mencionados.⁹⁵

Há quem entenda que tal lei conferiu também autonomia ao *Bank of England*, por ser ela omissa quanto à prerrogativa de demissão de membros da Diretoria, como, a respeito, manifestou-se Alain Cairnross:

That position was given statutory expression in the provisions of the Act vesting in the Crown, on the recommendation of the Prime Minister after consultation with the Chancelloor of the Exchequer', the power to appoint the Court of Directors including the Governor and Deputy Governor. The fact that the appointments are for a fixed term confers in itself a degree of independence.⁹⁶

⁹³ O próprio nome *The Governor and Company of the Bank of the England* deixa isso claro.

⁹⁴ Medida, a propósito, tomada por diversos países na esteira dos acontecimentos.

⁹⁵ No original: "An Act to bring the capital stock of the Bank of England into public ownership and bring the Bank under public control, to make provision with respect to the relations between the Treasury, the Bank of England and other banks and for purposes connected with the matters aforesaid."

⁹⁶ SADDI, Jairo. *Op. cit.* p. 137. No original: "That position was given statutory expression in the provisions of the Act vesting in the Crown, on the recommendation of the Prime Minister after consultation with the Chancelloor of the Exchequer', the power to appoint the Court of Directors including the Governor and Deputy Governor. The fact that the appointments are for a fixed term confers in itself a degree of independence."

O mandato fixo do *board* do *Bank of England* realmente é elemento a ser considerado quando de sua caracterização como dependente ou não, o que se fará no tópico próprio. Convém assinalar que há que se considerar, ainda, outros fatores, tais como financiamento ao Tesouro e relações em geral com o Poder Executivo, adiantando-se, de pronto, que não se trata de ente completamente autônomo, como se nota no art. 4º, seção (1) do *Bank of England Charter Act*, já atualizado:

(1) The Treasury may from time to time give such directions to the Bank as, after consultation with the Governor of the Bank, they think necessary in the public interest
[, except in relation to monetary policy].

Há aí certa semelhança com o Banco Central do Brasil, já que compete, verdadeiramente, ao Presidente da República a condução da política econômica. Tanto é assim, que o art. 4º da Lei nº 4.595/64 atribui as competências do Conselho Monetário Nacional, a serem exercidas segundo as diretrizes ali estabelecidas.

Com o *Currency and Bank Notes Act*, de 1948, fundiram-se as emissões do *Bank of England* com as do Tesouro Nacional. Finalmente, em maio de 1997, o Banco da Inglaterra recebeu a incumbência de fixar as taxas de juros, conforme o sistema de metas de inflação (*inflation target*), havendo sido sua administração modernizada no ano seguinte.

Seu órgão dirigente é a Junta, Conselho ou Corte de Diretores (*Court of Directors*), a qual é formada pelo *Governor* (equivalente ao Presidente), pelo *Deputy Governor* (equivalente ao Vice-Presidente) e 16 (dezesseis) Diretores. Todos eles são nomeados pela Rainha, após submissão de seus nomes pelo Primeiro-Ministro, por indicação do Ministro da Fazenda (*Chancellor of the Exchequer*), o qual permanece como encarregado pelas finanças do país e pode dar instruções ao *Bank of England*, conforme o antes transcrito art. 4º supra. Os mandatos do Governador e de seu vice são de 5 (cinco) anos, renováveis, e os dos membros da Diretoria de 4 (quatro) anos, também renováveis.

Para facilitar a administração, divide-se a Diretoria em cinco comitês, a saber: o de Finanças Internas (*House Finance*), o de Finanças Estrangeiras (*Overseas Finance*), o de Controle do Câmbio (*Exchange Control*), o de Serviços

Econômicos e Estatísticos (*Economic and Statistical Services*) e o de Assuntos Internos (*Internal Affairs*). Não obstante, o *Governor* não está vinculado às decisões de nenhum desses órgãos, que acabam por ter uma função de natureza consultiva.

Dentre os Diretores, apenas 4 (quatro) são funcionários do *Bank of England*, sendo os demais representativos dos diversos setores da economia – desde o ano de sua nacionalização, em 1946, um de seus membros representa os sindicatos –, ampliando assim a visão do banco. Percebe-se aí a influência do Partido Trabalhista inglês, que estava no poder em 1946, ao qual se atribui a nacionalização do banco, que teria decorrido de razões ideológicas.

No Brasil, ao contrário, desde sua criação o Banco Central é estatal, sendo sua natureza jurídica a de autarquia, nos termos do art. 8º da Lei nº 4.595/64:

Art. 8º A atual Superintendência da Moeda e do Crédito é transformada em autarquia federal, tendo sede e foro na Capital da República, sob a denominação de Banco Central da República do Brasil, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, este constituído dos bens, direitos e valores que lhe são transferidos na forma desta Lei e ainda da apropriação dos juros e rendas resultantes, na data da vigência desta lei, do disposto no art. 9º do Decreto-Lei número 8.495, de 28/12/1945, dispositivo que ora é expressamente revogado.

3.2 Suécia

Em 1661, o Banco de Estocolmo emitiu a primeira nota bancária de características modernas, representativa de valores e não de depósitos em metais. Entretanto, o banco passou à propriedade estatal em 1668, sob o nome de *Riksens Standers Bank*, quando perdeu o direito à emissão.

Já na qualidade de banco de Estado, adquiriu em 1803 o monopólio de emissão, marco de sua transformação em banco central, sendo o segundo do mundo em ordem cronológica⁹⁷. O monopólio foi quebrado em 1830, com a

⁹⁷ O professor Álvaro Melo Filho lembra que o primeiro banco moderno foi o Banco de São Jorge, *in Dimensões jurídicas do sigilo bancário*. Fortaleza: Fundação Raul Barbosa, 1984, p. 13: “Segundo COTTELY a primeira instituição bancária no sentido moderno foi o Banco de São Jorge que teve sua origem nos anos de 1147-1148 e que impunha o dever de segredo a seus empregados, os quais deviam jurar e conservar em sigilo tudo o que soubessem a respeito dos atos e documentos da instituição e de seus clientes.”

concessão dessa potestade a outros bancos, restabelecido apenas em 1897⁹⁸, quando assumiu definitivamente as funções de banco central. Todavia, apenas em 1938 sua emissão adquiriu o *status* de curso forçado.

Conforme Kjellström, o banco central sueco “tem a particularidade de ser o único *Banco do Parlamento* que existe no mundo”⁹⁹.

3.3 França

A primeira experiência francesa com banco de emissão foi desastrosa. Materializada pelo *Banque Générale*, fundado em 1716 por John Law, durou apenas quatro anos¹⁰⁰, quebrando vergonhosamente e sendo liquidado por “arresto real” em 1720.

Desse malfadado empreendimento, surgiu na França um preconceito com o vocábulo *banque*, daí porque as instituições de tal espécie passaram a preferir o termo *caisse*¹⁰¹. Neste azo, fundou-se em 1796 a *Caisse de Comptes Courants*, que, sob Napoleão, foi sucedida pelo *Banque de France*¹⁰².

Fundado em 18 de janeiro de 1800, contava com um capital de 30.000.000 (trinta milhões) de francos, dos quais parte provinha da troca de ações da então extinta *Caisse*. Rompida a tradição do nome, logrou de pronto o próprio Cônsul ser acionista pessoal do banco, que à semelhança do *Bank of England*, era composto de fundos particulares¹⁰³. Desempenhou, a princípio, apenas funções de um banco comercial comum, sem influir o governo na sua direção, escolhida completamente por seus acionistas.

Nesse momento, diga-se, não teve o *Banque de France* “o papel de banco central, pois aquele país encontrava-se relativamente atrasado, se comparado com as demais nações da Europa, do ponto de vista da monetização de

⁹⁸ Já com a denominação de *Sveriges Riksbank*, conferida desde 1866.

⁹⁹ Apud MAGALHÃES, Augusto F. R. *Op. cit.* p. 22.

¹⁰⁰ Havendo mudado sua denominação para *Banque Royale* em 1718.

¹⁰¹ ‘Caixa’, no vernáculo.

¹⁰² Fundado em 18 de janeiro de 1800, contava com um capital de trinta milhões de francos, dos quais parte provinha da troca de ações da então extinta *Caisse*.

¹⁰³ Difere-se daquele, porém, quanto ao fato de haver o Tesouro francês subscrito cinco milhões de francos.

sua economia e do sistema de crédito”¹⁰⁴. Napoleão, a propósito, manifestou-se em certa ocasião contrariamente a que fosse o banco o Caixa da França, pois não desejava que ele tivesse conhecimento de suas necessidades financeiras.

Com o monopólio na emissão de bilhetes no Departamento¹⁰⁵ do Sena desde 1803, conquistou o mesmo privilégio nas cidades em que se estabelecesse por determinação de 1808. Em 1848, obteve a condição de curso legal e de curso forçado para seus bilhetes e notas, embora este último tenha sido abolido em duas ocasiões, até ser definitivamente restaurado em 1879.

Foi também em 1848 que o Parlamento da França outorgou ao *Banque de France* o monopólio de emissão de notas, “adquirindo ele todas as notas emitidas por outros bancos, o que o obrigou a aumentar o capital para 91.250.000 francos”¹⁰⁶, sendo, nessa época, pequena a quantidade de moeda inconversível no lastro metálico (ouro e prata) que ele emitia.

No começo do século XX, contava o Banco da França com cerca de duzentos e cinqüenta sucursais no território do país, situação sem par em relação aos demais bancos centrais. Despontou verdadeiramente como banco central no pós-I Guerra, quando, abandonado o padrão-ouro e suspensa a conversão de suas notas em ouro, passou a emitir moeda legal.

Tornou-se parcialmente público em 1936, quando parcialmente nacionalizado, o que só se deu de forma integral em 1945, após o término da Segunda Guerra Mundial. Não obstante a estatização, diversos de seus membros mais importantes eram representantes da iniciativa privada.

O *Banque de France* é composto pelo Conselho de Política Monetária e Conselho Geral. O primeiro cuida da política monetária, integrando-o o Governador e seus dois vices, com mandatos de 6 (seis) anos, além de 6 (seis) membros que dominem os assuntos correlatos, com mandatos de 9 (nove) anos, renovando-se um terço deles a cada 3 (três) anos, e com nomeação do Conselho de Ministros, por

¹⁰⁴ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Op. cit.* p. 321

¹⁰⁵ Divisões administrativas do território francês.

¹⁰⁶ GOMES, Luiz Souza. *Op. cit.* p. 47.

decreto. A propósito, é dado ao Ministro da Fazenda participar das reuniões do Conselho de Política Monetária e submeter propostas ao Conselho, sem deter voto deliberativo.

Referindo-se à Lei francesa nº 93-980, de 4/8/1993, que fixou o estatuto do *Banque de France*, diz Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa:

Como novidade, foi criado um conselho de política monetária, com competência de fiscalizar a evolução da base monetária e de suas contrapartidas. A esse conselho cabe definir as operações a cargo do banco, a definição da situação e das taxas das reservas obrigatórias das instituições financeiras etc. para o desempenho de tais funções, o conselho pode realizar delegação temporária de poderes ao governador do banco (art. 7º).¹⁰⁷

Traçando um paralelo com o modelo brasileiro, cabe destacar que o Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (Copom) foi criado em 1996, pela Circular nº 2.698, de 20 de junho daquele ano, sendo atualmente regido pela Circular n.º 3.297, de 31 de outubro de 2005, ambas do Bacen. Segundo o seu art. 2º, o órgão é composto pelo Presidente do Banco Central e por seus Diretores.

O Conselho Geral do *Banque de France*, por sua vez, cuida de todas as questões do banco, à exceção das atribuídas ao Conselho de Política Monetária, cujos membros, além de um representante dos funcionários, integram-no. O Ministro da Fazenda nomeia um censor e seu suplente, que assistem às reuniões. Se eles se opuserem às decisões aí tomadas, elas não terão caráter definitivo.

Ao contrário do que ocorre com o *Bank of England*, o *Banque de France* não pode financiar os déficits do Tesouro francês, nem mesmo de empresas públicas, sendo proibido também de adquirir diretamente os títulos da dívida pública. Frise-se aqui que, no caso brasileiro, o Banco Central, de acordo com o art. 164 da Constituição Federal de 1988, é impedido também de financiar o Tesouro Nacional, podendo, todavia, adquirir os títulos da dívida pública para regular a oferta de moeda e a taxa de juros.

¹⁰⁷ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Op. cit.* p. 327.

É importante destacar o papel do Conselho Nacional de Crédito, que exerce função consultiva e objetiva discutir os temas relevantes das finanças na França, com a composição de representantes de todas as forças econômicas. Seu presidente é o Ministro da Fazenda, que tem por vice o Governador do *Banque de France*. Utiliza a infra-estrutura do banco, não tendo orçamento próprio ou secretaria-geral, mas um comitê que se subdivide em dois. De enorme clareza a explanação formulada pela Resenha Comparativa do Banco Central, *in verbis*:

Esse Comitê se divide em dois subcomitês. O primeiro é o de regulamentação bancária – do qual o Governador do Banco de França participa como membro – que tem o poder decisório de aprovar toda a regulamentação da vida financeira do País, enquanto o segundo – presidido pelo Governador do Banco de França – estabelece o crédito, decide acerca do direito da criação de bancos e do direito dos bancos estrangeiros se estabelecerem no País. Em ambos, o Banco de França prepara praticamente todos os trabalhos.

A Comissão de Controle Bancário (CCB), também presidida pelo Governador do Banco de França, ocupa-se de todas as questões do controle das operações dos bancos, para verificar se essas operações obedecem às regras de segurança, de maneira a preservar os interesses dos depositantes.¹⁰⁸

Interessante observar que, no caso brasileiro, a Lei da Reforma Bancária previu a existência de diversos órgãos consultivos que funcionariam juntamente com o Conselho Monetário Nacional:

Art. 7º Junto ao Conselho Monetário Nacional funcionarão as seguintes Comissões Consultivas:

- I - Bancária, constituída de representantes:
 - 1 - do Conselho Nacional de Economia;
 - 2 - do Banco Central da República do Brasil;
 - 3 - do Banco do Brasil S.A.;
 - 4 - do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico;
 - 5 - do Conselho Superior das Caixas Econômicas Federais;
 - 6 - do Banco Nacional de Crédito Cooperativo;
 - 7 - do Banco do Nordeste do Brasil S. A.;
 - 8 - do Banco de Crédito da Amazônia S. A.;
 - 9 - dos Bancos e Caixas Econômicas Estaduais;
 - 10 - dos Bancos Privados;
 - 11 - das Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimentos;
 - 12 - das Bolsas de Valores;
 - 13 - do Comércio;
 - 14 - da Indústria;
 - 15 - da Agropecuária;
 - 16 - das Cooperativas que operam em crédito.

¹⁰⁸ Banco Central do Brasil. **Bancos Centrais de Países Desenvolvidos e em Desenvolvimento – resenha comparativa**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2004, p. 20.

II - de Mercado de Capitais, constituída de representantes:

- 1 - do Ministério da Indústria e do Comércio;
- 2 - do Conselho Nacional de Economia.
- 3 - do Banco Central da República do Brasil;
- 4 - do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico;
- 5 - dos Bancos Privados;
- 6 - das Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimentos;
- 7 - das Bolsas de Valores;
- 8 - das Companhias de Seguros Privados e Capitalização;
- 9 - da Caixa de Amortização;

III - de Crédito Rural, constituída de representantes:

- 1 - do Ministério da Agricultura;
- 2 - da Superintendência da Reforma Agrária;
- 3 - da Superintendência Nacional de Abastecimento;
- 4 - do Banco Central da República do Brasil;
- 5 - da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do Banco do Brasil S. A.;
- 6 - da Carteira de Colonização do Banco do Brasil S.A.;
- 7 - do Banco Nacional de Crédito Cooperativo;
- 8 - do Banco do Nordeste do Brasil S.A.;
- 9 - do Banco de Crédito da Amazônia S.A.;
- 10 - do Instituto Brasileiro do Café;
- 11 - do Instituto do Açúcar e do Álcool;
- 12 - dos Bancos Privados;
- 13 - da Confederação Rural Brasileira;
- 14 - das Instituições Financeiras Públicas Estaduais ou Municipais, que operem em crédito rural;
- 15 - das Cooperativas de Crédito Agrícola.

IV - (Vetado)

- 1 - (Vetado)
- 2 - (Vetado)
- 3 - (Vetado)
- 4 - (Vetado)
- 5 - (Vetado)
- 6 - (Vetado)
- 7 - (Vetado)
- 8 - (Vetado)
- 9 - (Vetado)
- 10 - (Vetado)
- 11 - (Vetado)
- 12 - (Vetado)
- 13 - (Vetado)
- 14 - (Vetado)
- 15 - (Vetado)

V - de Crédito Industrial, constituída de representantes:

- 1 - do Ministério da Indústria e do Comércio;
- 2 - do Ministério Extraordinário para os Assuntos de Planejamento e Economia;
- 3 - do Banco Central da República do Brasil;
- 4 - do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico;
- 5 - da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do Banco do Brasil S.A.;
- 6 - dos Bancos Privados;
- 7 - das Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimentos;
- 8 - da Indústria.

Além destes órgãos, ainda há outros, instituídos pela Lei nº 9.069/95, cujo art. 11 estabelece que:

Art. 11. Funcionarão, também, junto ao Conselho Monetário Nacional, as seguintes Comissões Consultivas:

- I - de Normas e Organização do Sistema Financeiro;
- II - de Mercado de Valores Mobiliários e de Futuros;
- III - de Crédito Rural;
- IV - de Crédito Industrial;
- V - de Crédito Habitacional, e para Saneamento e Infra-Estrutura Urbana;
- VI - de Endividamento Público;
- VII - de Política Monetária e Cambial.

Ainda sobre o Conselho Monetário Nacional:

É interessante observar-se que, enquanto o direito brasileiro tem-se orientado para a extinção do Conselho Monetário Nacional, avocando-se a sua competência para outros órgãos – e, até mesmo, diretamente em favor do Poder Legislativo, conforme poderá ser visto adiante –, em França estabeleceu-se um modelo significativamente semelhante à concepção original do conselho monetário brasileiro, exceto pela não participação nele dos ministros acima nomeados, os quais, aqui, têm feito parte integrante do órgão.¹⁰⁹

3.4 Holanda

Por ato do Rei Guilherme de Orange – conhecido o ato como *Octroi de 1814* –, após a ruína do Banco de Amsterdã, foi fundado o *Nederlandsche Bank N.V.*, originado da necessidade de se criar naquele país um novo banco, nos moldes daqueles que haviam sido introduzidos nos países citados anteriormente, os quais comprovadamente impulsionaram o desenvolvimento do sistema econômico e facilitado sobremaneira o controle estatal sobre a emissão de moeda. Assim, tornou-se ele o emissor único e banqueiro da Holanda. Apesar de não terem curso legal, seus bilhetes e notas eram aceitos em todas as repartições públicas do país.

O capital do *Nederlandsche Bank N.V.* era privado, com o governo participando dos lucros líquidos anuais, caso excedessem a 3% (três por cento) do capital, e nomeando o Presidente e Secretário do Conselho de Gerentes. Os demais cargos eram preenchidos conforme decisão dos acionistas, incluindo-se aí os membros do Conselho de Administração.

¹⁰⁹ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Op. cit.* p. 328.

3.5 Bélgica

Quatro bancos emissores operavam na Bélgica, sem que nenhum deles tivesse um desempenho aceitável no papel de agente do Tesouro, já que suas notas não tinham circulação verdadeiramente nacional. Isso levou o Estado a promulgar, em 5 de maio de 1850, lei que instituiu o *Banque Nationale de Belgique*, de capital privado, com as prerrogativas de emissor e de agente exclusivo do Governo – que nomeava seu dirigente principal. A propósito, o monopólio emissor era *de facto*, uma vez que o Estado conservou a prerrogativa de dar a mesma autorização a outras instituições bancárias.

Sobre sua organização, diz Augusto F. R. de Magalhães que ela se mostrava:

Muito semelhante à do Banco de França: a representação pública era realizada de maneira parecida nos dois países, verificando-se a existência de um governador nomeado pelo Estado, que, a cada renovação do privilégio, impunha sempre uma maior participação nos lucros.¹¹⁰

De acordo com a lição ministrada pelo professor Oliveira Martins, o Banco da Bélgica foi criado com a intenção de fornecer descontos baratos: “de todas as criações eminentes, a do Banco da Bélgica é assinalada como aquela que concilia melhor os interesses do comércio lícito com os direitos do Estado, no sistema das condições da emissão de *simili moeda fiduciária*”¹¹¹.

O Banco da Bélgica não se presta a pôr seus recursos em mãos governamentais pela compra dos títulos públicos, aplicando-os em operações (bancárias) de natureza comercial e industrial, tendo sido a Bélgica:

A primeira nação a romper com a tradição das garantias permanentes de emissão, quer sob a forma de ouro, quer sob a forma de títulos públicos e isto explica como nenhum país da Europa conseguiu tirar de suas instituições bancárias tamanha vantagem como tirou a Bélgica, onde a taxa do juro é a mais baixa que se conhece.¹¹²

¹¹⁰ Augusto F. R. de Magalhães. *Op. cit.* p.26.

¹¹¹ Oliveira Martins, *apud* GOMES, Luiz Souza. *Op. cit.* p. 51.

¹¹² Cf. Oliveira Martins, *apud* GOMES, Luiz Souza. *Op. cit.* p. 51.

Uma vez mais, lembre-se que, no Brasil, o Banco Central é autorizado pela Constituição Federal de 1988 (art. 164, § 2º) a adquirir títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, limitando-se a fazê-lo para regular a oferta de moeda e a taxa de juros.

3.6 Espanha

O Rei Carlos III criou, em 1782, o Banco de São Carlos, que foi o primeiro emissor da Espanha. Falindo ele em 1829, o Estado ficou com seu ativo e organizou o *Banco Español San Fernando*, com privilégio de emissão, o qual também foi conferido ao *Banco de Isabel II*, vindo ambos a se fundir em 1847, daí originando o *Nuevo Banco Español de San Fernando*, cuja reforma em 1856 mudou seu nome para *Banco de España*. Sociedade privada, o *Banco de España* só adquiriu a exclusividade de emissão com a cessação, em 1874, da autorização de outros bancos.

3.7 Portugal

Portugal viveu uma situação bastante curiosa. Entre 1822 e 1887, havia a pluralidade de emissão no norte do país e a exclusividade no sul, conferida ao Banco de Lisboa. Este durou até 1844, quando foi sucedido pelo Banco de Portugal, fundado então como organização privada e resultante da fusão entre o próprio Banco de Lisboa e a Companhia Confiança.

Apenas em 1887 decretou-se em Portugal a uniformidade de emissão no Reino (tanto na parte continental quanto no além-mar), mesmo ano em que se declarou serem de curso legal em Portugal e ilhas vizinhas os bilhetes do Banco de Portugal. Porém, somente em 1891 seus bilhetes tornaram-se inconversíveis, concedendo-se-lhes o privilégio de emissor único, com o encargo de substituir as notas dos bancos que anteriormente tinham o mesmo privilégio.

3.8 Alemanha

A questão do Banco Central da Alemanha remonta ao período anterior à sua unificação. Nessa época, havia nos diversos *Länder* componentes da

Confederação Germânica, 37 (trinta e sete) bancos emissores com a proeminência do Banco Real da Prússia, que fora banco do Estado até o ano de 1846, embora tenha surgido quase cem anos antes, em 1765.

Na esteira dos conflitos pelo *Schleswig-Holstein*, contra a Dinamarca, e a guerra contra a França, da qual resultou a anexação da região da Alsácia-Lorena, deu-se a unificação da Alemanha em 1871, sob a égide do então Reino da Prússia, tendo por Chanceler Otto von Bismarck, exímio militar e grande administrador. A preponderância prussiana não se limitou às esferas política e militar, havendo o Banco Real da Prússia, pela mesma época, adquirido posição de destaque entre os demais bancos do nascente *Reich*.

Percebendo a confusão em que se encontrava o sistema bancário, com a existência de “cerca de vinte tipos de moeda emitidas pelos diferentes estados e 33 tipos de notas bancárias emitidas por bancos privados”¹¹³, cuidou logo Bismarck de unificar o sistema bancário alemão, no que as reparações de guerra devidas pela França desempenharam importante papel, fornecendo o lastro metálico para a nova moeda germânica, em substituição a todas as anteriores, que além de diversas, eram de péssima cunhagem.

Conforme dito, o Banco Real da Prússia contava com uma posição de prevalência na hierarquia bancária alemã, recaindo naturalmente sobre ele a escolha para a constituição do *Reichsbank*¹¹⁴, por lei de 14 de março de 1875, com início de suas operações no ano subsequente.

A criação do *Reichsbank* não significou, porém, o monopólio de emissão, mas tão somente e apenas a proibição da criação de novos estabelecimentos emissores, criando-se ainda uma situação que forçava os demais bancos a abdicarem de seu direito de emissão, de modo que em 1893 havia apenas 8 (oito) outros bancos com tal prerrogativa, número que ficou reduzido a 4 (quatro) até a Primeira Guerra Mundial. Não obstante a ausência de curso legal, apenas as notas emitidas pelo Banco Imperial tinham circulação nacional, e as dos demais bancos

¹¹³ SADDI, Jairo. *Op. cit.* p. 112.

¹¹⁴ Em português, “Banco Imperial”.

apresentavam, em comparação com as suas, um volume muito pequeno. Além disso, o direito de emissão dos outros bancos “poderia ser cassado a qualquer tempo, mediante aviso prévio de um ano”¹¹⁵.

Como sucessor do Banco Real da Prússia, o *Reichsbank* conservou muitas de suas características, como a base majoritária privada de seu capital, com pequena participação acionária do Estado, conforme o modelo do *Bank of England*, no qual se inspirara. Os seus diretores tinham mandatos fixos, sendo presidente do Banco o Chanceler do Império, situação que perdurou até 1922, e, conforme tipificação penal da época, constituía crime de usura os empréstimos a taxas que superassem 6% a.a. (seis por cento ao ano). Ele presidia o *kuratorium*, isto é, o Conselho de Supervisão do *Reichsbank*, cuja direção lhe era, portanto, confiada.

Ensina João Saddi que:

Os objetivos do *Reichsbank* eram três, a saber: regular a circulação da moeda dentro do território do *Reich*; facilitar os meios de pagamento através de transações escriturais e utilizar o capital para investimentos produtivos. Alguns desses objetivos davam também à iniciativa privada (e não somente aos bancos) o direito de possuir créditos depositados no *Reichsbank*.¹¹⁶

O *Reichsbank* financiava o Tesouro alemão, especialmente no período da Primeira Guerra Mundial, situação que se agravou demasiadamente com o abandono do padrão-ouro, pois permitiu o aumento excessivo das emissões, já que a princípio diminuída e depois extinta a exigência de lastro metálico, as pesadas exigências de reparação de guerra do Tratado de Versailles (da ordem de 132.000.000.000,00 [centro e trinta e dois bilhões] de francos ouro, correspondente a mais de duas vezes e meia a renda nacional alemã no ano de 1913), geraram a hiperinflação que afundou completamente a economia alemã no período posterior à Primeira Grande Guerra. Sobre o valor da indenização, diz Luiz Souza Gomes que:

era uma cifra absurda, pois não deixava à Alemanha nenhuma esperança de saldá-la em tempo razoável. Por essa mostra podemos aferir da ignorância da ciência econômica na época: não pensavam as autoridades aliadas que essa alucinante soma tirada da renda nacional alemã, viria empobrecer o país, com reflexos sobre a economia dos países que

¹¹⁵ MAGALHÃES, Augusto F. R. *Op. cit.* p. 28.

¹¹⁶ SADDI, Jairo. *Op. cit.* p. 113.

comerciavam com a Alemanha, privando esta, *ipso facto*, do desenvolvimento da produção e consequentemente da capacidade de comprar nos mercados aliados. Esse erro, que traduz marcada ignorância econômica, não se reproduziu na segunda guerra mundial apesar da vitória esmagadora das potências aliadas sobre o regime nazista: a indústria alemã, sem as algemas da indenização, pôde recuperar-se economicamente em tempo razoável, e hoje ostenta a sua produção industrial, que pode, como sempre pôde, ombrear com as maiores potências ocidentais.¹¹⁷

Para se ter idéia do galope inflacionário, basta dizer-se que o preço de um produto variava no pequeno intervalo de tempo em que era retirado da prateleira até o instante em que chegava ao caixa, bem como era comum a cena de pessoas carregando sacos de dinheiro para adquirir produtos hoje de preços mínimos, como os necessários à higiene.

Essa situação caótica levou o *Bundesrat*¹¹⁸ a dar um importante passo no sentido da autonomia do *Reichsbank*, ao promulgar, em 1922, lei que lhe concedia a prerrogativa de se negar a financiar o Tesouro, a qual foi utilizada pela primeira vez em 1923, mesmo ano em que se introduziu o *retenmark*. Inovou aí a Alemanha, instituindo moeda lastreada não em ouro nem em títulos do governo, mas no patrimônio e imóveis nacionais.

Criou-se também em 1923 o *Retenbank*, com direção autônoma do Executivo, porém cooperando quanto à moeda circulante. Enquanto o *Reichsbank* era pessoa jurídica de direito público, aquele era pessoa jurídica de direito privado, havendo ainda outro emissor, o Banco de Desconto em Ouro. No ano de 1924, aprovou-se uma lei que determinou que a administração do *Reichsbank* deveria ser eleita exclusivamente por seus acionistas, e, em 1925, lei que criou o novo *Reichsbank*, desvinculado das políticas do Executivo, que indicaria o seu conselho, para mandato fixo de 12 (doze) anos, e seu presidente, para mandato fixo de 4 (quatro) anos, reportando-se o banco, todavia, ao Parlamento.

Essas medidas todas levaram à estabilização da moeda, bem como a uma situação de independência do *Reichsbank*, o que viria a modificar-se na dinâmica política do Nazismo.

¹¹⁷ GOMES, Luiz Souza. *Op. cit.* p. 50.

¹¹⁸ Órgão legislativo alemão correspondente ao Senado.

A ascensão do Partido Nacional-Socialista ao poder fulminaria de morte a situação do Banco Central alemão e a estabilidade da moeda. A explicação para isso é muito simples: um poder que se pretende despótico não convive em seus limites com um poder independente.

Assim é que o *Reichsbank* foi gradualmente perdendo sua independência e passou, uma vez mais, a financiar o Tesouro alemão. Seus dirigentes passaram a ser indicados conforme os interesses e confiança do Partido Nacional-Socialista, ou seja, de Adolf Hitler, que chegou mesmo a tornar-se o comandante supremo do *Reichsbank*, dotado de poderes absolutos.

Não tardou o surgimento de nova crise, ensejando a reforma da moeda, com a criação do marco alemão em 1938. Na esteira da atuação nazista, aboliu-se formalmente a independência do *Reichsbank* em 1939, “com a dissolução de sua diretoria, a qual havia inutilmente protestado contra o financiamento orçamentário do nazismo e a inflação que tal procedimento causou”¹¹⁹. Despiciendo aduzir que essa atuação subalterna e desvirtuada do *Reichsbank* acentuou-se com a Segunda Guerra Mundial, contribuindo para nova desestruturação do sistema bancário da Alemanha.

Encerrada a Segunda Guerra Mundial, foi a Alemanha dividida em dois países: a República Federal da Alemanha (Alemanha Ocidental) e a República Democrática Alemã (Alemanha Oriental). Interessa aqui tratar da organização bancária adotada pela Alemanha Ocidental, posto que ela foi estendida ao país como um todo, quando da reunificação em 1989.

Por influência dos Estados Unidos, maior potência ocidental, instituiu-se na Alemanha do pós-guerra um sistema de bancos centrais descentralizados, regionais e independentes, semelhante ao sistema de Reserva Federal norte-americano, denominados *Landeszentralbanken*¹²⁰. Por insistência inglesa, criou-se,

¹¹⁹ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Op. cit.* p. 282.

¹²⁰ Em português, “Bancos Centrais dos Estados”.

em 1848, o *Bank Deutscher Länder*¹²¹, que viria, em 1957, a ser sucedido pelo *Deutsche Bundesbank*, ou Banco Federal Alemão.

Essa sucessão já era prevista na própria Lei Fundamental de Bonn, de 1848, que em seu art. 88 se referia à criação de um banco central. Assim, o *Federal Reserve System* foi modificado, centralizando-se as funções de banco central. Entretanto, mantiveram-se os Bancos Centrais dos Estados, que dele participam, na qualidade de dependências, mantendo, em todo caso, a sua independência de cunho administrativo.

A estrutura organizacional do *Deutsche Bundesbank* compõe-se de *Direktorium* (Diretoria) e do *Zentralbankrat* (Conselho central), além dos bancos centrais regionais.

À Diretoria cabe exercer o papel de órgão executivo, que implementa as decisões do Conselho Central, manejando as transações do banco. Ela é composta pelo presidente e vice-presidente do Banco Federal da Alemanha, e por seus diretores, que se submetem às leis referentes ao funcionalismo público. Todos os membros são indicados pelo Presidente da República, para mandato fixo de 8 (oito) anos, havendo a permissão de mandatos de 2 (dois) anos em casos excepcionais, sendo possível a reeleição repetidas vezes. Geralmente, o presidente do *Bundesbank* é membro do partido dirigente da Alemanha ou membro da coligação dirigente, enquanto seu vice-presidente integra um partido da oposição.

A prática demonstra que a decisão sobre tais cargos cabe, na prática, ao Conselho Central, uma vez que o Presidente é obrigado a ouvi-lo, não obstante seu papel seja apenas consultivo. O Conselho confere a aptidão dos candidatos aos postos aos quais se destinam, verificando se possuem as qualidades profissionais especiais necessárias. Os escolhidos em geral são funcionários de carreira, exigindo-se deles a dedicação integral ao *Deutsche Bundesbank*.

O órgão superior é o Conselho Central, sendo composto pelo presidente e vice-presidente do *Bundesbank*, pelos demais diretores, e pelos presidentes dos

¹²¹ Em português, “Banco dos Estados alemães”.

bancos centrais estaduais (*Landeszentralbanken*). Estes últimos, também nomeados pelo Presidente da República, após indicação pelo Senado, que deve seguir as recomendações das autoridades políticas das regiões de cada nomeação, recebem o mandato igualmente de oito anos, permitida a reeleição. Os vice-presidentes dos bancos centrais estaduais são nomeados pelo presidente do *Bundesbank*, por indicação do correspondente Conselho Central.

É o Conselho Central, composto por representantes federais e estaduais, sem subordinação hierárquica entre si, que determina a política monetária, incluindo a taxa básica de juros. Ocorrendo duas vezes por semana, as suas reuniões são secretas, não podendo ser divulgado seu conteúdo nem o processo decisório, devendo, porém, ser publicados pronunciamentos explicativos ao público. As decisões acerca de questões sobre política fiscal e cambial são discricionárias do Poder Executivo.

Sobre os representantes antes mencionados, há o cuidado pelas suas indicações, visando impedir que o exercício de seus cargos coincida com uma legislatura quadrienal, e evitando que haja o controle indireto do banco pelo governo através de uma indicação direta do número majoritário de assentos do Conselho Central.

O art. 12 da Lei do *Bundesbank* proclama sua independência, de modo a lhe ser dado atuar independentemente das instruções do governo, pois como se demonstra em tópico próprio, a independência completa de um banco central não é possível nem desejável. Além disso, a própria constituição do Banco Central da Alemanha o deixa à mercê de influências políticas, embora diminutas. De todo modo, o *Bundesbank* tem autonomia em face da Secretaria Federal de Supervisão Bancária e da Agência Reguladora de Crédito.

Ao mesmo passo em que o Governo Federal se obriga a convidar o presidente do *Bundesbank* para participar de reuniões em que se delibere sobre assuntos monetários, funcionários do Governo Federal podem participar de reuniões do *Zentralbanksrat*, sem direito a voto mas podendo propor monções, as quais, a

pedido do presidente do Conselho Central, devem ser deliberadas e votadas em até duas semanas, tudo em conformidade com a lei vigente.

Importante aspecto é a proibição do *Bundesbank* de financiar o Tesouro alemão, uma das grandes razões dos desequilíbrios monetários do passado, admitindo-se apenas a concessão de créditos de curto prazo a fundos especiais, nos limites legais revisitáveis pelo Parlamento, sob a condição de não contrariar os objetivos da política monetária adotada, não obstante todos os seus lucros sejam transferidos ao próprio Tesouro. Veda-se-lhe, por completo, a compra de títulos públicos, sendo-lhe permitido apenas a atuação no *open market*.

Em que pese a discussão sobre a independência dos bancos centrais em tópico anterior, oportuno é enfatizar que:

O elevado grau de independência do banco central alemão estaria baseado no consenso geral da sociedade alemã, que deposita elevada confiança nas políticas econômica e monetária ali praticadas. Em última análise, o *Bundesbank* seria responsável (*accountable*) perante o público alemão, em favor do qual desenvolve uma política de ativa e aberta informação, que dá suporte para a confiança nele depositada.¹²²

3.9 Estados Unidos da América

Em 1791, o Congresso norte-americano instituiu o *Bank of the United States*, que deveria atuar como agente fiscal do governo, bem como atuar na área comercial, mas o respectivo ato expirou no ano de 1811, assim como ocorreu com o segundo Banco dos Estados Unidos, criado em 1816 e expirado em 1836.

No ano de 1847, o Congresso estabeleceu o *Independent Treasury System*, que perdurou até o ano de 1920, quando teve suas funções absorvidas pelo Sistema de Reserva Federal, tendo aquele, consoante Augusto F. R. Magalhães:

Como objetivo livrar o Tesouro de qualquer dependência dos “*state banks*”, não só por desconfiança e hostilidade em relação ao regime estadual, como também para não se envolver na política dos referidos bancos. E, nessas condições, foram disseminadas pelos Estados as sub-tesourarias, que faziam o serviço geral do Governo, inclusive até mesmo operações do

¹²² VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Op. cit.* p. 289.

Tesouro, à maneira do *open-market*, para conter uma super-expansão do crédito.¹²³

Até o ano de 1913, quando foi baixada a Lei da Reserva Federal no governo do Presidente Wilson, vigia nos Estados Unidos, pois, uma enorme liberalização quanto aos bancos, não sendo demasiadas as exigências para se constituir um, tanto “que o número de bancos independentes nos Estados Unidos ascendia, em 1914, a cerca de 27.000, em comparação com 40 na Grã-Bretanha, 11 no Canadá, 10 na Alemanha etc”¹²⁴.

Em face de uma lei de 1874, os bancos submetidos à legislação e fiscalização da União, e, por isso, chamados de bancos nacionais, tinham o poder de emissão, que era livre, “contanto que depositassem no Tesouro Federal, em obrigações do Tesouro de determinado tipo [...], a importância correspondente a suas emissões, e que mantivessem uma reserva de 5% em moeda legal”¹²⁵. Havia também os bancos dos Estados, que se submetiam às leis estaduais.

No ano de 1907, todavia, quando havia 7.500 bancos nacionais nos Estados Unidos, aconteceu uma forte crise bancária, dando azo a estudos sobre a reforma bancária, conduzidos pela *National Monetary Commission*, instituída pelo Congresso a requerimento do Presidente da República. Chegou-se a cogitar de um sistema bancário similar ao do Canadá, com poucos bancos, de múltiplas filiais, o que foi abandonado em face do caráter da rede bancária norte-americana.

A Lei da Reserva Federal (*Federal Reserve Act*), de 23 de dezembro de 1913, estabeleceu um sistema composto por 12 Bancos Regionais de Reserva, espalhados nas principais cidades dos Estados Unidos, um para cada distrito bancário imaginado, coordenados pelo Conselho da Reserva Federal, em Washington, contando ainda com 24 agências.

A referida lei autorizou, segundo Coriolano Martins:

¹²³ MAGALHÃES, Augusto F. R. *Op. cit.* p. 33.

¹²⁴ GUDIN, Eugenio. **Princípios de economia monetária**. 3 ed. Rio de Janeiro: Livraria Agir, 1954, p. 341. v.1.

¹²⁵ GUDIN, Eugenio. *Op. cit.* p. 341.

A centralização dos encaixes dos Bancos de Reserva Federal e estabelecendo o *papel elegível* (preferencial) para o redesconto, o que traria elasticidade ao meio circulante, em face dos bilhetes (dinheiro papel) emitidos pelo Sistema.

Infelizmente, a política do país, significada, no caso, pelo regionalismo dos Bancos estaduais, fez com que a lei, sem obrigatoriedade geral, não conseguisse a unificação dos Bancos, num país sem coesão bancária para o seu enorme número de Bancos, aliás, sendo óbvio que os Bancos estrangeiros não aderissem, por força da sua própria condição de capitais disponíveis do estrangeiro aplicados nas atividades do país.¹²⁶

Os Bancos Regionais da Reserva Federal atuam como *clearing houses* para os bancos de seu distrito, e as operações de *clearing* entre eles se dão em Washington. Seu capital social é subscrito pelos bancos aderentes de cada distrito.

O Sistema da Reserva Federal não foi criado com o intuito de obter lucro, mas, conforme a ementa de sua lei instituidora, “para fornecer uma moeda elástica, oferecer meios de redescosto do papel do comércio, criar um controle mais eficaz da atividade bancária nos Estados Unidos e para outros fins”¹²⁷.

Ao contrário do que acontecia com os bancos centrais europeus, o Sistema da Reserva Federal não precisou enfrentar os problemas de utilização abusiva de seu crédito pelo governo nem a luta para evitar a evasão de ouro, ocorrendo justamente o contrário, pois o Federal Reserve precisou preocupar-se com o afluxo excessivo de ouro para os Estados Unidos, como fator de inflação. A respeito, as palavras do professor Coriolano Martins:

John Maynard Keynes, economista inglês, achou dever evitar-se o excesso de crédito disponível pela criação de depósitos metálicos, como os consequentes das transferências do metálico provenientes do estrangeiro, principalmente por motivo de insegurança. Roosevelt deu o nome de “hot money” (dinheiro quente) ao dinheiro resultante desses créditos e o evitou, achando que não se devia tocá-lo (daí o nome), com receio da depreciação da moeda do seu país (excesso de dinheiro procurando mercadoria).

Anderson, economista americano, mostrou que, na realidade, o ouro entrado nos E. E. Unidos provocou uma enorme expansão de crédito, de 1919 a 1928...¹²⁸

¹²⁶ MARTINS, Coriolano M. **Moeda e crédito** (economia bancária). 3 ed. São Paulo: Atlas, 1950, p. 90.

¹²⁷ GUDIN, Eugenio. *Op. cit.* p. 343.

¹²⁸ MARTINS, Coriolano M. *Op. cit.* p. 97.

Nessa circunstância, prossegue o professor Coriolano, deveriam os preços ter sofrido uma elevação média de 28%, mas o que se verificou foi uma deflação média de 29%, com alta da Bolsa de Valores, de modo que “a expansão do crédito, em suma, preparava o ‘boom’ da Bolsa de 1929”¹²⁹.

O colapso da Bolsa em 1929, conhecido como o *crack*, levou a uma crise sem precedentes do capitalismo, com uma retração brutal do Produto Interno Bruto norte-americano, inaugurando o período da Grande Recessão. A crise financeira agravou-se com a crise monetária inglesa de 1931, sobre a qual diz Eugenio Gudin:

Os enormes prejuízos da desastrosa liquidação em bolsa, que se seguiu ao **crack** de 1929, criaram uma atmosfera de desconfiança e retraimento, prenúncio da grande depressão. Os bancos de reserva inverteram desde logo a política de restrição de crédito, que vinham seguindo; baixaram as taxas de redesconto e entraram no **open-market** comprando títulos e suprindo recursos. Há quem entenda que o Conselho de Reserva Federal não agiu, nessa emergência, com a rapidez e a decisão necessárias, mas, seja como for, a experiência tem demonstrado que, mesmo as maiores facilidades de crédito, não conseguem, por si sós, dominar o sentimento geral de desânimo e depressão causado por acontecimentos desse vulto. Quando em 1931 se apresentavam os primeiros sintomas de recuperação, a crise da Europa Central, acarretando a suspensão do padrão-ouro na Inglaterra, agravou consideravelmente a situação. O prejuízo sofrido por aqueles que tinham capitais flutuantes em Londres expressos em libras esterlinas, que se depreciaram, deu lugar a fortes retiradas de ouro e de depósitos de Nova York. De setembro de 1931 a junho de 1932, as saídas de ouro excederam um bilhão de dólares, o que provocou um forte endividamento dos bancos nos bancos de reserva. A obrigação de manter a garantia colateral das notas de Reserva Federal limitava as disponibilidades do sistema para operações de **open-market** destinadas a facilitar crédito, em larga escala, aos bancos aderentes. Por outro lado, muitos desses bancos tinham exaurido sua provisão de títulos capazes de serem levados ao redesconto. Daí a necessidade em que se viram de restringir o crédito e de vender seus títulos a longo prazo. Eram mais de 20.000 bancos, cada um tratando de se defender, sem uma orientação coletiva.¹³⁰

Esse estado de coisas levou a modificações da legislação bancária norte-americana, e da própria atuação do Sistema de Reserva Federal, como nos casos da Lei *Glass-Steagall*, de 1933, segundo a qual os bilhetes emitidos pela Reserva Federal passariam a ser garantidos também por títulos públicos, além de por ouro e papel comercial; da *Gold Reserve Act*, que autorizou a desvalorização do dólar; e do

¹²⁹ MARTINS, Coriolano M. *Op. cit.* p. 98.

¹³⁰ GUDIN, Eugenio. *Op. cit.* p. 356.

Banking Act de 1935, que consolidou e modificou as leis promulgadas nos anos anteriores.

Novamente, cabível a lição de Eugenio Gudin, que resume bem a que veio essa legislação:

- a) As exigências legais para o redesconto e, sobretudo, para os adiantamentos pelo Banco de Reserva, foram consideravelmente afrouxadas; os bancos de reserva foram autorizados a aceitar qualquer garantia que considerassem satisfatória; b) para contrabalançar as possibilidades de inflação e de abusos que daí pudessem decorrer, foi o Conselho Federal de Reserva autorizado a lançar mão de medidas restritivas excepcionais, como a da exigência da duplicação das reservas dos bancos aderentes e da ingerência do Sistema de Reserva na questão do destino e aplicação a ser dada por esses bancos ao crédito suprido pelo Sistema; c) muitos dos poderes do Sistema de Reserva Federal foram transferidos para o Governo (secretário do Tesouro).¹³¹

O professor Gudin prossegue afirmando que grande parte dos poderes do Legislativo sobre matéria monetária e bancária foi transferida para o Poder Executivo e para o Sistema da Reserva Federal.

A diretoria do Sistema da Reserva Federal (*Federal Reserve System Board*) conta com sete membros, cujos mandatos, à exceção do presidente (*Chairman*) e seu vice, são de 14 anos, e dos demais de apenas 4. Todos eles são nomeados pelo Presidente dos Estados Unidos, não podendo ser demitidos *ad nutum*, e sendo-lhes vedado o exercício de qualquer outro cargo.

¹³¹ GUDIN, Eugenio. *Op. cit.* p. 357.

4. DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

4.1 Da independência dos bancos centrais

Durante a década de 70 e mesmo no início dos anos 80, as economias industriais enfrentaram um surto inflacionário que levou a diversas reflexões sobre suas causas. A explicação estaria nas pressões políticas. De acordo com as teorias neoclássicas da economia, os governos tendem a ter uma atuação inflacionária, em função de sua atuação política, como, por exemplo, expandindo a base monetária na época das eleições e gerando, posteriormente, inflação, o que é conhecido como *rational political business theory*.

De acordo com Lucas, os agentes econômicos utilizam as informações disponíveis para atuar, supondo-as completas e corretas; daí, prevêem a política econômica e neutralizam seus efeitos. Desse modo, só há impacto real das políticas do governo na economia quando ele introduz um elemento surpresa ou provoca alteração considerável nos elementos já existentes. Assim, quando aumenta o meio circulante, em um primeiro momento é possível que se verifique uma redução nos níveis de desemprego, mas, em seguida, os agentes econômicos se reajustam e há o retorno da taxa de desemprego àquele ponto tido como taxa natural.

Essa visão de Lucas, a propósito, contraria a visão de Friedman, para quem os agentes econômicos têm sua conduta condicionada pelos acontecimentos passados, isto é, atuam segundo expectativas adaptativas.

Essa inabilidade dos governos em lidar com a inflação e o desemprego se traduz no problema da inconsistência dinâmica, que também deriva dos argumentos de expectativa. Aliás, este é o argumento central. Se a expectativa inflacionária é baixa, e assim são baixos os custos marginais de um acréscimo na inflação, surge um estímulo para que as autoridades monetárias se valham de políticas que façam a produção exceder o seu nível de equilíbrio de longo prazo, o que se torna conhecido pelo público, que não esperará uma inflação menor. Do jogo de expectativas acontecerá que a inflação sofrerá uma elevação não acompanhada pela produção. Em outras palavras, a expansão na base monetária pode gerar, no curto prazo, um aumento no emprego e na renda, porque os agentes econômicos não a esperavam.

Isso, todavia, não irá ter mais efeito, à medida que tal truque seja usado novamente, já que os agentes não irão se enganar de novo. Aqui há uma inversão do argumento de Keynes, pois a moeda é vista como elemento neutro, que não interfere na produção e no nível de emprego da economia, afetando apenas variáveis nominais. Para os keynesianistas, a maior ou menor oferta de moeda interfere no lado real da economia, razão pela qual defendem a discricionariedade na condução da política monetária.

Segundo os pressupostos dos neoclássicos, a atuação monetária do governo deve ser clara, o que acabará por se consubstanciar nas metas de inflação, pautando-se a política monetária no objetivo da estabilidade dos preços e devendo os bancos centrais ser independentes do Poder Executivo, em favor da credibilidade dessa política, pois livre da desconfiança que cerca a atuação do governo em matéria monetária.

Partindo da premissa de que há uma taxa natural de desemprego e que, consequentemente, a política monetária só repercute nas variáveis monetárias, é que se desenvolveu a teoria dos bancos centrais independentes, cuja atuação se encontra desvinculada de determinações do Poder Executivo. Marco Crocco e Frederico G. Jayme Jr. Resumem bem essa premissa básica dos entusiastas da independência dos bancos centrais:

A existência de uma taxa natural de desemprego é fundamental para a proposta de Banco Central Independente, pois dela decorre a hipótese de que o crescimento da oferta monetária é o determinante-chave do aumento da inflação. Grosso modo, é uma versão mais sofisticada da máxima monetarista de que a inflação é explicada basicamente pelo crescimento da oferta de moeda. Como a economia tenderia a operar em sua taxa natural de desemprego, este crescimento da oferta de moeda geraria um gasto que não poderia ser atendido pelo sistema econômico, gerando assim pressões altistas no nível de preços. Este raciocínio tem como conclusão a afirmação de que o comportamento da moeda é neutro, no sentido de não afetar os níveis de produto, renda e emprego, no longo prazo. Ou seja, a política monetária só afetaria, no longo prazo, os níveis de preço.

Um segundo pressuposto teórico está relacionado ao comportamento dos agentes econômicos, que formariam suas previsões acerca do futuro de acordo com a teoria das expectativas racionais. Segundo esta, os agentes econômicos não cometem erros sistemáticos quando fazem suas expectativas sobre inflação, produto e renda. Como os agentes não cometem erros, eles sempre antevêem o resultado de qualquer política adotada pelo governo. Assim, caso o governo tente implementar uma política monetária expansionista visando afetar o produto, renda e emprego, mesmo que no curto prazo, os agentes se anteciparão ao governo,

aumentando o nível de preços, anulando qualquer efeito sobre o lado real da economia.¹³²

O argumento de que a moeda não afeta o emprego e a renda aplica-se, então à taxa básica de juros da economia. Uma taxa elevada, que gera, a curto prazo, desemprego e traz outras mazelas, tem seus efeitos dissipados ao longo do tempo, com o retorno ao ponto de equilíbrio.

Fica claro que, pela teoria neoclássica, a política fiscal deve estar subordinada à política monetária, pois o descontrole dos gastos públicos geraria uma pressão para a expansão da base monetária, o que se deve evitar, pela sua ineeficácia.

Resumem-se da seguinte maneira os argumentos em favor da independência dos bancos centrais. A já mencionada atuação monetária de cunho político do governo, que tende a expandir a base monetária para se financiar e gerar expansão econômica, acaba por gerar inflação, por ser uma política monetária dinamicamente inconsistente, que abala a reputação de seus gestores junto aos agentes econômicos privados. Essa discricionariedade da política monetária conduz à situação inicial de aumento nos níveis de emprego e de atividade econômica, combinados com inflação, mas, ao longo prazo, apenas a inflação permanece, dado o efeito neutro da moeda. Ora, se regras foram impostas, ao invés permitida a discricionariedade, evita-se o surgimento da inflação. Para que essa situação se configure, sendo claras as regras que delimitam sua atuação e objetivos, a utilização de um ente independente emerge como de grande valia, ao que se somam as expectativas criadas nos agentes econômicos. E isso justifica a tese da independência dos bancos centrais, fundada em instrumentos e com regras simples, apoiando-se a preferência por elas, dado ser o sistema tendente ao equilíbrio, basicamente estável e auto-regulado. Estabelecidas as regras, haveria objetivos de longo prazo, o que geraria a coordenação das políticas econômicas de um governo para outro, garantindo sua continuidade e resolvendo os problemas de expectativa e reputação.

¹³² CROCCO, Marco; JAYME JR. Frederico G. **Independência e autonomia do Banco Central**: mais sobre o debate. Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2003, p. 7.

Ainda acerca da expectativa, ela é culpada pelo *moral hazard*, isto é, pela disposição dos bancos em correr riscos elevados que, no caso de a situação desejada confirmar-se, o que nem sempre é provável, resultarão em elevados lucros. Quanto mais o governo mostrar-se disposto a atuar leniente e indiscriminadamente como *lender of last resort* no caso de problemas financeiros, de modo que as perdas ocorridas fiquem no patamar do capital investido, mais as instituições bancárias tenderão a correr riscos. Diante dos custos sociais da quebra de uma instituição financeira, a questão não é se o governo irá socorrê-la, mas se o auxílio recebido importará em perdas maiores do que o que foi investido inicialmente. Para diminuir esse problema, é preciso uma política econômica sólida, que não gere expectativas nesse sentido no mercado. De acordo com o que se expôs, a melhor maneira de realizá-la seria através de um banco central independente.

Teoricamente, a independência do banco central lhe conferiria credibilidade, gerando uma expectativa de política monetária de baixa inflação, o que certamente conduziria a ela, evitando-se as tentações eleitoreiras e populistas. Essa idéia se coaduna com o neoliberalismo, pois o Estado deve intervir o mínimo na economia, já que sua atuação pouco modificaria a renda e o emprego.

Vislumbram-se três caminhos a serem seguidos, no que diz respeito à credibilidade da política monetária, seguindo a lição de Romer: a regra fixa dessa política, o *currency board* e o banco central independente. Na primeira, haveria um comprometimento do banco central com uma política monetária determinada previamente, embora aí persista o problema da atuação tendenciosa do Executivo. No caso do *currency board*, haveria um câmbio fixo, daí a política monetária ficaria ancorada às reservas cambiais, em situação parecida com o padrão-ouro, sendo evidentes os seus defeitos. A última possibilidade coaduna-se com a visão dos neoclássicos sobre pontos de equilíbrio e expectativas, além de haver diversos estudos que apontam uma relação empírica negativa entre o grau de independência dos bancos centrais em países desenvolvidos e os níveis de inflação, destacando-se aqueles desenvolvidos por A. Cukierman.

Corroborando as idéias aqui expostas, Cukierman, Webb e Neyapti asseveram categoricamente que:

Economistas e os que atuam na área de política monetária geralmente acreditam que o grau de independência do banco central de outras partes do governo afetam as taxas de expansão do dinheiro e do crédito e, através deles, importantes variáveis macroeconômicas, tais como a inflação e o tamanho do déficit do orçamento.¹³³

Essa questão da independência mostra-se deveras importante, sendo uma das tópicas maiores do debate macroeconômico da atualidade, com reflexos na própria estrutura do Estado. Assim é que se deve verificar o que exatamente significa a independência dos bancos centrais, e os seus diversos graus.

As relações entre um banco central e o governo são bastante complexas, envolvendo diversos aspectos, tais como, na lição de Walsh¹³⁴, o papel do governo na nomeação e demissão dos membros da diretoria do banco, o poder de decisão do governo na sua diretoria, o grau de sujeição orçamentária do banco ao governo, a extensão dos empréstimos que ele deve fazer ao governo, e a existência de metas claras nos seus estatutos.

Para se chegar ao que venha a ser a independência dos bancos centrais, convencionaram-se dois pontos principais. O primeiro deles diz respeito ao grau com que um banco central pode, ele mesmo, definir as políticas monetárias a serem implementadas, sem a intervenção do governo; e o segundo sobre a liberdade que ele tem para implementá-las. Grilli, Masciandaro e Tabellini chamaram esses pontos de “independência política” e “independência econômica”, mas a denominação usual nos meios econômicos é “independência de metas” e “independência de instrumentos”¹³⁵. Um banco central independente possui independência de metas e independência de instrumentos, estando aí a distinção entre ele e os bancos centrais do tipo autônomo e dependente, a ser retomada em momento oportuno.

¹³³ Cukierman, Web e Neyapti *apud* MENDONÇA, Helder Ferreira de. A teoria da independência do Banco Central: uma interpretação crítica. **Estudos econômicos**. São Paulo, v. 30, n. 1, p. 101-127. jan./mar. 2000, p. 103.

¹³⁴ Walsh,C.E. **CentralBankindependence**. Disponível em <http://econ.ucsc.edu/~walshc/cbi_newpalgrave.pdf>. Acesso em 12 nov. 2006.

¹³⁵ O termo “independência” é utilizado de forma imprópria, como fica claro a seguir.

Marcos C. Holanda e Leonardo P. Freire afirmam haver duas interpretações principais para o conceito de banco central independente, ligadas respectivamente aos conceitos de “não-subordinação” e “não-conexidade”. A “não-subordinação” significaria que o banco central independente é aquele hábil a manter-se afastado do âmbito de influência governamental, conservando a governabilidade dos seus próprios atos. Já a “não-conexidade” consistiria na administração da política monetária, desconsiderando os objetivos da autoridade fiscal, que podem ser conflitantes, de modo que a busca da estabilidade da moeda não fique condicionada, por exemplo, ao aumento do nível de emprego. As interpretações que se ligam a tais conceitos são complementares, pois enquanto a primeira diz respeito a períodos em que não se verificam conflitos entre as políticas monetária e fiscal, a segunda enfoca o comportamento característico de um banco central independente, em ocasiões nas quais há esse conflito.

De acordo com Manfred J. M. Neumann¹³⁶, cinco condições são necessárias para que o banco central se torne independente do Poder Executivo, das quais não poderia prescindir. Em primeiro lugar, deve haver a proibição de se fazer empréstimos a quaisquer autoridades públicas, a qual deve ser absoluta, para que não se quede inerte em momentos de grande pressão dos poderes Executivo e Legislativo. Em seguida, o banco deve ser submetido tão somente e apenas a seus objetivos estatutários, e nunca a instruções oriundas do Poder Executivo. Como terceira condição, deve o banco controlar, ele mesmo, as taxas de câmbio, dado seu reflexo na política monetária. Em quarto lugar, os seus diretores não podem ser demitidos *ad nutum*. Por fim, como última condição, os estatutos do BC devem ser garantidos pela Constituição, para que sua alteração se mostre mais difícil.

Condensando todo o exposto, Maria Cristina Penido de Freitas sintetiza as razões teóricas para se conferir independência aos bancos centrais, relacionando-a com a estabilidade da inflação:

O banco central seria então a entidade apolítica à qual é delegada uma parte do poder da autoridade política com o objetivo de preservar a estabilidade dos preços, dado que possui maior aversão à inflação que a média da sociedade. A preservação da estabilidade é um objetivo concorrente com vários outros objetivos da autoridade política, como

¹³⁶ In SADDI, Jairo. *Op. cit.* p. 53-55.

elevada atividade econômica financiada com déficit orçamentário. Assim, a delegação da responsabilidade pela formulação da política monetária ao banco central independente significa que a autoridade política admite reduzir o conjunto de circunstâncias sob as quais a estabilidade dos preços seria sacrificada com vistas à consecução de outros objetivos. Quanto maior for a independência concedida ao banco central, maior será o comprometimento da autoridade política com a manutenção da estabilidade dos preços, dado que o banco central é, em geral, mais conservador no que se refere à busca e à manutenção da estabilidade e atua com uma visão de mais longo prazo do que a autoridade política (Cukierman, 1992).¹³⁷

Essa delegação teria, de forma indireta, um interesse social. Caso a sua concessão dirija-se a um ente mais avesso à inflação que a sociedade em geral, com poder de fazer prevalecer as suas decisões, as taxas de inflação seriam menores. Assim, o presidente do banco central independente deveria, conforme Rogoff, ser conservador em relação às preferências sociais, no que reduziria as perdas de bem-estar social que decorrem da inflação.

Cukierman, Webb e Neyapti desenvolveram um método de aferição do grau de independência dos bancos centrais, segundo o qual o mais independente de todos é o Banco Central da Suíça, seguido de perto pelo Banco Central da Alemanha (*Bundesbank*). Para alcançar tal resultado, basearam-se em quatro características legais, a nortear um banco central: a independência é maior se o presidente do banco central for escolhido pela própria diretoria, não for sujeito à demissão e tiver um mandato longo, em vez de ser escolhido pelo chefe de governo; o banco central torna-se mais independente à medida que suas decisões são tomadas sem o envolvimento do governo; a independência é maior se a estabilidade de preços for o único ou principal objetivo estatutário da política monetária; e o grau de independência se relaciona com as limitações impostas a empréstimos ao governo.

Na prática, embora a relação negativa entre inflação e grau de independência do banco central tenha sido observada empiricamente nos países desenvolvidos, nos quais também não se verificou influência significativa dessa independência na atividade econômica, os critérios antes expostos podem revelar-se

¹³⁷ FREITAS, Maria Cristina Penido de. **Banco Central independente e coordenação das políticas macroeconômicas**: lições para o Brasil. Economia e sociedade Campinas: [s.n.] v. 15, n. 2 (27), p. 269-293, ago. 2006. p. 274-275.

insuficientes, uma vez que meramente legais, haja vista existirem lugares nos quais não há uma tradição sólida de respeito à lei. Além disso, os países desenvolvidos contam com moedas conversíveis e apresentam grande liquidez internacional, sendo sua situação bastante diversa da dos países em desenvolvimento. Nestes, comprovou-se a correlação positiva entre o *turnover*¹³⁸ dos presidentes dos bancos centrais e as taxas de inflação, sendo pertinente aqui se questionar se a rotatividade decorria do não controle da inflação ou se a inflação alta decorria da rotatividade. Ocorre, porém, que até uma maior permanência dos presidentes dos bancos centrais pode ter significado ambivalente, pois pode significar submissão aos desejos do Poder Executivo, que assim não teria nenhum interesse em substituí-los.

Os estudos que mostram essa relação negativa não conseguem determinar, de forma decisiva e na maioria dos casos, os demais fatores que determinam a inflação. De acordo com os estudos de Campillo e Miron, uma vez controlados esses fatores determinantes da inflação, mostra-se pequena a influência de um banco central independente para o seu controle. Além disso, Posen afirma categoricamente que tanto a inflação baixa quanto a independência do banco central decorrem da força de políticas opostas à inflação, de forma que simplesmente aumentar o seu grau de independência do banco central não diminuiria as taxas de inflação. Corroborando a afirmação de Posen, as taxas de inflação dos países desenvolvidos cederam nos anos oitenta “independentemente do arranjo institucional de seus respectivos Bancos Centrais”¹³⁹. Afirmam Crocco e Jayme Jr.:

Estas observações são confirmadas por outros estudos. Posen (1995) mostra que em países onde predomina um conjunto de interesses antiinflacionários, instituições são construídas neste sentido. Bancos Centrais Independentes surgiram em países onde existia uma nítida opção antiinflacionária, como é o caso da Alemanha após o trauma da hiperinflação dos anos vinte. Isto dificulta diferenciar o que causou a queda da inflação: a independência do Banco Central ou a decisão política em enfrentar a inflação. Este autor sugere que existe uma clara evidência estatística para sustentar a existência de uma relação causal entre interesses antiinflacionários e independência do BACEN, e não entre independência do BACEN e baixa inflação. Além disto, como demonstra Sicsú (1996), a experiência histórica do FED (Banco Central americano) mostrou que não é a independência que garante inflação baixa, mas sim a decisão de combater a inflação, qualquer que seja o grau de independência.

¹³⁸ Rotatividade.

¹³⁹ CROCCO, Marco; JAYME JR. Frederico G. *Op. cit.* p. 14.

Além disto, Posen (1995), após vários testes estatísticos, afirma não existir evidência de que maior credibilidade conduza a uma menor inflação.¹⁴⁰

Fica claro que a teoria do banco central independente se apóia em um trinômio formado pela credibilidade, reputação e delegação, estabelecidas em conformidade com as idéias neoclássicas acerca da economia, com o predomínio das questões monetárias sobre as fiscais, no intuito de se evitar a implementação de políticas monetárias que sejam dinamicamente inconsistentes.

Igualmente evidente é que a independência do banco central como demonstrada, acaba por configurar a existência de um quarto poder, além de não ser factível na prática, fazendo-se necessárias considerações que corroborem a impraticabilidade da independência nesses moldes.

4.1.1 Críticas referentes ao Estado de Direito (separação de poderes) e ao princípio democrático

O Absolutismo que se seguiu à Idade Média era sufocante, desprezando quaisquer liberdades pessoais, daí que o poder econômico, que o tinha como aliado de primeira hora contra o sistema medieval, passou a tê-lo como inimigo, impondo-se as modificações radicais que se seguiram, cujo paradigma é a Revolução Francesa.

Buscava a burguesia que o Estado não fosse um obstáculo em seu caminho, mas um garantidor da autonomia de sua atuação e do cumprimento das leis e dos contratos, permitindo-lhe atuar sem maiores preocupações no campo econômico. Importava a ela, já então poder econômico dominante, mas sem poder político correspondente, que se impusesse “um ordenamento político impessoal, concebido segundo as doutrinas de limitação do poder, mediante as formas liberais de contenção da autoridade e as garantias jurídicas da iniciativa privada”¹⁴¹ e que garantisse, também, aquilo que Benjamin Constant chamou de “liberdade dos modernos”.

¹⁴⁰ CROCCO, Marco; JAYME JR. Frederico G. *Op. cit.* p. 15.

¹⁴¹ BONAVIDES, Paulo. **Ciência política**. 10 ed. São Paulo: Malheiros, 2003. p. 136.

A forma encontrada pelo liberalismo burguês para se limitar o poder do Estado foi, como ainda hoje é, a fórmula do Estado de Direito, cujas principais características são o império da lei e a separação de poderes.

A principal vertente do império da lei consiste na submissão do Estado e de todas as pessoas às leis, com a primazia da Constituição, *Lex Superior*, apontando-se, genericamente, como caracterizador dessa submissão à lei, o princípio da legalidade, que significa que ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer algo senão em virtude de lei, o qual adquire, para a Administração Pública, um significado levemente diverso, porquanto ela só pode fazer aquilo que estiver autorizado por lei. Assim, diminui-se a margem de discricionariedade do Estado apenas àquilo que a lei expressamente determinar.

Canotilho¹⁴² afirma que o Estado de Direito manifestou-se de diversas formas, destacando o *The Rule of the Law* inglês, com o *due process of law* e a supremacia das leis e costumes sobre o poder real, sendo a Inglaterra um forte exemplo do Direito flexível apontado por Jellineck; a concepção do *Always under the law* norte-americano, da submissão ao governo às leis, sendo a Constituição a lei superior; o *État légal* francês, apoiado em uma hierarquia jurídica e fundamentando o princípio da legalidade administrativa; e o *Rechtstaat* alemão, do qual deriva a própria expressão *Estado de Direito*, restrito à defesa da ordem e da segurança pública.

Os bancos centrais, quer independentes quer não, encontram-se, de toda forma, sujeitos à lei. Aliás, como se disse antes, é justamente a lei, de preferência a Constituição, que estabelece a sua independência, não sendo necessário se fazer maiores considerações a respeito do império da lei.

Todavia, um banco central dotado de independência de metas e de independência de instrumentos converte-se verdadeiramente em um quarto poder do Estado, pervertendo a tripartição sistematizada desde Aristóteles e aperfeiçoada mais recentemente por Montesquieu, dentro de uma concepção liberal, posto que:

¹⁴² Conforme CANOTILHO, José Joaquim Gomes. **Direito constitucional e teoria da Constituição**. 3 ed. Coimbra: Almedina, 1999. p. 89 e ss.

Poucas produções intelectuais afetaram tanto a História quanto as idéias políticas dos liberalistas. No entanto, elas mesmas receberam a influência de outra corrente mais forte: o liberalismo econômico, espelho fiel dos interesses da burguesia ascendente¹⁴³.

Não obstante se credite a Montesquieu a moderna separação de poderes, ela já podia ser encontrada no filósofo inglês John Locke, contratualista, que via o surgimento da sociedade política como uma forma de garantir a propriedade, que lhe é anterior.

Para Locke, haveria três poderes: o Legislativo, principal, encarregado de fazer as leis, e que, para evitar a corrupção do poder, não deveria encontrar-se permanentemente reunido, mas apenas quando necessário; o Executivo, a fim de executar as leis; e o Federativo, a quem caberia a segurança e os assuntos externos:

Os poderes da comunidade não se poderiam limitar a editar leis. Far-se-ia preciso acompanhar, em caráter permanente, a execução dessas leis. Em alguns casos, talvez não fosse sequer necessário que o legislativo estivesse continuamente reunido. Imprescindível, no entanto, seria o constante acompanhamento da execução das leis dele oriundas. “E desse modo os poderes legislativo e executivo ficam freqüentemente separados.” Note-se que Locke diz *frequentemente*. Não diz *sempre*. É um aceno parlamentarista, certamente inspirado pelo sistema de sua própria pátria. Mas ele não se contenta apenas com tal aceno, aceitando expressamente que, em algumas comunidades, o legislativo não esteja sempre reunido e o executivo se encontre investido em uma única pessoa, que também toma parte no legislativo. Por outro lado, se o legislativo entregou a outras mãos a execução das leis, ainda tem o poder de retomá-las, e de castigar por qualquer má administração contra elas. Por fim, ao agregar um outro poder – o federativo, asseguratório das gestões indispensáveis à segurança e aos interesses outros nas relações com “todas as pessoas e comunidades estranhas à sociedade” –, Locke assinala que executivo e federativo são poderes *ministeriais*.¹⁴⁴

A Montesquieu cabe o mérito de melhor sistematizar a separação de poderes e de prever um método de controle recíproco entre eles, as faculdades de estatuir e de impedir (que servem como embrião do sistema de freios e contrapesos), razão pela qual é ele lembrado ao se tratar da tripartição de poderes.

¹⁴³ FALCÃO, Raimundo Bezerra. **Tributação e mudança social**. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 152.

¹⁴⁴ FALCÃO, Raimundo Bezerra. *Ibidem, idem*. p.155-156.

O autor francês é expresso ao dizer que em cada Estado há três poderes: o poder legislativo, o poder executivo das coisas que dependem do direito das gentes (poder executivo) e o poder executivo daquelas coisas que dependem do direito civil (poder judiciário, a que ele denomina “poder de julgar”). O professor Paulo Bonavides, seguindo a lição de Montesquieu, resume bem o que seja cada poder:

A cada um desses poderes correspondem, segundo o pensador francês, determinadas funções.

Através do poder legislativo fazem-se leis para sempre ou para determinada época, bem como se aperfeiçoam ou abrogam as que já se acham feitas. Com o poder executivo, ocupa-se o príncipe ou magistrado (os termos são de Montesquieu) da paz e da guerra, envia e recebe embaixadores, estabelece a segurança e previne as invasões.

O terceiro poder – o judiciário – dá ao príncipe ou magistrado a faculdade de punir os crimes ou julgar os dissídios da ordem civil.¹⁴⁵

Os poderes não estariam isolados, dado o seu caráter dinâmico, havendo que atuarem de forma harmoniosa e controlando-se reciprocamente. Nesse sentido, a faculdade de estatuir é, a grosso modo, a de estabelecer por si mesmo, e a faculdade de impedir é a de tornar inócuas medidas tomadas por outro poder.

Acerca da correlação entre a separação de poderes e a liberdade, conforme entendida por Montesquieu, quanto a cuidar-se do direito de fazer tudo que a lei permita, diz o professor Raimundo Bezerra Falcão:

Na origem dessa liberdade e na sua manutenção, está, inarredável, a necessidade de separação dos poderes. A concentração dos poderes aticaria a chama da destruição da liberdade. Daí ter sido o dogma da separação dos poderes posto nos fundamentos de todo o constitucionalismo que se lhe seguiu, até que os primeiros golpes das preocupações sociais começassem a retocar-lhe a imagem, para que melhor se preste ao serviço da liberdade, à qual, é indiscutível, jamais foi indiferente.¹⁴⁶

¹⁴⁵ BONAVIDES, Paulo. *Op. cit.* p. 139.

¹⁴⁶ FALCÃO, Raimundo Bezerra. *Op. cit.* p. 157-158.

Assim, o poder deve estar dividido em três, sem que se reúnam em uma única pessoa ou entidade, sob pena de prevalecer a tirania e destruírem-se as liberdades políticas, restando tudo perdido.

Embora haja quem defenda que o princípio da separação de poderes, tal como imaginado por Monstesquieu, tenha perdido sua razão de ser, diante de não haver mais a ameaça do absolutismo, tal princípio continua a ser necessário, a fim de se evitar uma atuação despótica do Estado. Entretanto, não deve mais ser visto com a mesma rigidez de quando da sua sistematização, a qual realmente perdeu a razão de ser, tornando-se mesmo execrável, como quando o Supremo Tribunal Federal esvaziou o Mandado de Injunção sob a alegação de ser vedado ao Poder Judiciário legislar.

Antonio Sapia, Doutor em Direito Privado Comparado pela Universidade de Bolonha, resume de modo claro e direto essa situação dos bancos centrais independentes como um quarto poder:

Riassumendo, è per mezzo del Banco Central do Brasil che lo Stato interviene direttamente nel sistema finanziario e, indirettamente, nell'economia.

In Paesi come la Germania, il Giappone e gli Stati Uniti, la Banca Centrale è da considerare indipendente rispetto al potere esecutivo, ossia, i suoi direttori sono designati dal Congresso (e nel caso degli Stati Uniti d'America hanno un mandato fisso pari a 14 anni).

Insomma, non sono subordinati al Tesoro Nazionale, ossia attuano come un reale guardiano della moneta nazionale, proteggendone il suo valore, impedendo che le spese del Governo siano coperte dall'emissione di denaro, fattore, appunto, di svalorizzazione della moneta.

Facendo ciò, si garantisce anche la forza della stabilità del mercato finanziario, in particolare, e dell'economia, in generale.

In conclusione, in questi modelli, com il Banca Centrale si rappresenterebbe un quarto potere, oltre a quello esecutivo, legislativo e giudiziario.¹⁴⁷

Ora, os bancos centrais possuem funções típicas do Poder Executivo, quais sejam as de administração econômica, sobretudo em matéria monetária. Dar-lhes independência seria o mesmo que se ter dois poderes executivos, com a certeza de que atuação do banco central, dada a importância da política monetária

¹⁴⁷ SAPIA, Antonio. *Op. cit.* p. 114.

para a estabilidade econômica, sob a ótica neoclássica ou keynesiana, acabaria por condicionar a atuação do Executivo *stricto sensu*, situação que, na prática, já se verifica há anos no Brasil. Indo além, caso lhe fossem conferidos poderes normativos amplos, que prescindissem mesmo das leis nacionais, mediante uma delegação extrema da política monetária, com todos os seus balizamentos, estar-se-ia criando não apenas um segundo poder executivo, mas também um segundo poder legislativo.

Surgem questões praticamente insolúveis. Dada ao banco central a independência de metas e de instrumentos, estaria configurada a faculdade de estatuir, sem que se consiga vislumbrar onde estaria a faculdade de impedir. Não haveria um sistema de freios e contrapesos sobre o Banco Central, que assim se tornaria superior aos demais poderes, já que condicionaria o substrato sobre o qual todos atuam – a economia.

Se o Poder Executivo não pode determinar a política monetária do banco central independente, sempre será possível que essa se choque com a política fiscal daquele. Aliás, essa é a tendência natural, pois um atua de forma restritiva, para conter a inflação, e o outro de forma expansiva, para atender aos anseios do eleitorado. Vicarelli entende que o conflito entre instituições causa ineficiência da política econômica, ampliando os custos necessários para obter determinado resultado. Desses conflitos surge, conforme o postulado neoclássico, outro problema: aumentam as incertezas, que provocam danos na economia concreta, já que as expectativas variam mais e se tornam menos certas.

De fato, como assinalou Guido Mantega, à época Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão, no primeiro Governo Lula, em um debate na Câmara dos Deputados em 2001:

Pode-se estabelecer meta de inflação de 5%. E o sujeito, para cumpri-la, fazer uma política monetária totalmente desastrosa e dizer que conseguiu a meta de 5% de inflação. Claro! Destroçou a economia como um todo... e, assim, conseguiu atingir o objetivo...¹⁴⁸

¹⁴⁸ In BANCO CENTRAL. **Seminário:** Banco Central: estabilidade e desenvolvimento. Brasília: Câmara dos Deputados, Coordenação de Publicações, 2002, p. 102.

Maria Cristina Penido de Freitas também tece comentários sobre os problemas oriundos da falta de coordenação das políticas, chegando a uma conclusão similar à de Vicarelli, ou seja:

A não-coordenação de políticas pode ser uma fonte potencial de conflito, sobretudo se o banco central tem completa liberdade de ação. Mesmo sem ter a estabilidade de preços como objetivo único, o banco central pode, em economias abertas, por exemplo, optar por manter a taxa de juros elevada para atrair capital externo e, assim, equilibrar o balanço de pagamentos, enquanto o governo pode preferir taxas de juros mais baixas para estimular a produção e o emprego. Se o banco central age sem levar em consideração os objetivos gerais da política econômica, o resultado será a estagnação da economia e o aumento do desemprego, sem falar na maior vulnerabilidade que a dependência de recursos externos voláteis representa. Outro efeito deletério de tal política se expressa na elevação do custo financeiro da dívida pública, o que coloca constrangimentos adicionais à política fiscal. Tal conflito pode ser ainda maior se o banco central, além de independente, tiver também objetivo exclusivo da estabilidade de preços como no regime de metas de inflação.¹⁴⁹

Na prática, nada impede a articulação de um banco central independente com os demais poderes, quer para tratar das políticas monetária e fiscal, com resultados benéficos, evitando o problema de ineficiência levantado por Vicarelli, quer para ajudar a eleger um candidato de seu interesse, pervertendo-se aí a lógica da independência dos bancos centrais quanto aos temas eleitorais e aos assuntos meramente políticos. Esse foi o caso que se deu na eleição de Richard Nixon à presidência dos Estados Unidos:

De abril de 1972 a janeiro de 1973, o estoque monetário da economia americana cresceu de forma notável se comparado com o crescimento dos meses anteriores. Em novembro de 1972, Nixon venceu as eleições para a presidência dos Estados Unidos com grande facilidade. O Presidente do FED e amigo de Nixon, Arthur Burns, foi o arquiteto da expansão monetária que - no contexto de controle de preços e salários imposto por Nixon em 1971 - provocou um considerável crescimento real da economia antes das eleições de novembro. Sylla (1988, p.34) indica, entretanto, que a reeleição de Nixon promovida/facilitada pela política monetária expansionista pode ter sido incidental. Atendendo o apelo de deputados democratas de oposição preocupados com crescimento do desemprego em 1972, o FED teria resolvido fazer uma *easy money policy*. Parece, contudo, muito mais forte o argumento de que Arthur Burns apenas colocou em prática a proposta que lhe ocorreu doze anos antes, nas eleições de 1960. Burns, quando era Presidente do Conselho de Consultores Econômicos de Eisenhower, havia sugerido ao Presidente a implementação de uma política monetária expansionista. Caso contrário, o candidato do Presidente, Nixon, seria derrotado. O gabinete de Eisenhower rejeitou a sugestão e Nixon perdeu as

¹⁴⁹ FREITAS, Maria Cristina Penido de. *Op. cit* p. 283.

eleições para John Kennedy. Portanto, é mais provável que o FED tenha facilitado intencionalmente a reeleição de Nixon.¹⁵⁰

Além dos problemas já levantados quanto à independência dos bancos centrais, a tese da independência deles fere de morte o princípio democrático, sepultando por completo o Estado Democrático de Direito.

Uma vez dada a independência de metas e a de instrumentos para os bancos centrais, bem como concedidos mandatos fixos para os integrantes de suas diretorias, eles passam a poder conduzir a política monetária da forma como lhes convier, segundo seus próprios interesses e convicções, sem que haja necessária coincidência com os anseios da população em geral.

É da natureza dos regimes democráticos que os governos sejam escolhidos pelos eleitores conforme a sua preferência, e é parte do exercício da Administração Pública a determinação e gerência dos diversos aspectos da política econômica, o que inclui, pois, as políticas monetária, fiscal e cambial.

Conceder a independência a um banco central significa o mesmo que um governo eleito por milhões de pessoas, para melhorar suas vidas, abra mão de um dos principais instrumentos para tanto, ficando condicionada a Administração Pública aos desejos do mercado financeiro, que, sabe-se, pouco ou nada tem a ver com a economia real, mas meramente com a especulação. Um banco central independente representa aumento de poder do sistema financeiro, e decréscimo do poder estatal, traduzindo-se essa independência em perda de um poder que se deve exercer conforme os ditames da democracia, em benefício de todos.

Primando pela separação de poderes, não obstante possam trazer alguma desvantagem, Hugo Frey Jensen, por ocasião da Conferência do Fundo Monetário Internacional em Washington, D.C., nos dias 16 e 17 de dezembro de 2002, disse que:

¹⁵⁰ SICSIÚ, João. **A tese da independência do banco central e a estabilidade de preços:** uma aplicação do método-Cukiermar à história do FED. Estudos Econômicos, São Paulo, v. 26, n. 1, p. 21-49, jan./abr. 1996, p. 36.

This sort of arms-length type of relationship is not uncommon in public life. For example, in democratic societies we draw boundaries between the roles and powers of the executive, the legislature, and the judiciary. That no doubt produces "inefficiencies" at times, but the "inefficiencies" are the price worth paying for the greater good of an open, democratic, and accountable government and society.¹⁵¹

Também é natural aos regimes democráticos a responsabilização do governo por erros que cometa. Isso se reveste, no mínimo, da perda das eleições, punição não aplicável a um banco central independente, dado ser ele um corpo técnico, e não político, salvo apenas quando da escolha de seus membros, a qual, aliás, também não é democrática, por não ser feita através de decisão direta do povo, mas por ato discricionário de quem detenha tal competência.

Por mais paradoxal que possa parecer, Milton Friedman, papa do monetarismo, rejeita a independência dos bancos centrais e o faz com base em argumentos econômicos e políticos, estes últimos centrados no aspecto da falta de democracia de tal modelo de BC, podendo ser resumidos da seguinte forma:

[A IBC] é um mau sistema para os que acreditam na liberdade justamente porque dá a poucos homens um poder tão grande sem que seja exercido nenhum controle efetivo pelo corpo político - este é o **argumento-chave político** contra um Banco Central 'independente'. Mas é um mau sistema, mesmo para os que põem a segurança acima da liberdade. Erros, compreensíveis ou não, não podem ser evitados em sistemas que dispensam a responsabilidade mas dão poderes amplos a um pequeno grupo de homens e, portanto, tornam ações políticas importantes altamente dependentes de acidentes de personalidade. É este um **argumento-chave técnico** contra a existência de um Banco Central 'independente'. (FRIEDMAN, 1985, p. 53-54, grifo meu).¹⁵²

Defende Friedman que, uma vez constituir-se a política monetária num poderoso instrumento de gestão da macroeconomia, detém ela uma mais ampla dimensão política, havendo que se perquirir se, em uma sociedade democrática, pode não se submeter ao controle social direto, ficando apenas a cargo dos economistas. Recusa-se ele a aceitar que a responsabilidade na política monetária

¹⁵¹ JENSEN, Hugo Frey. The Central Bank's Role In Debt And Reserves Management. Conferência Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems. Conference at the IMF in Washington, D.C., September 16–17, 2002, p. 2. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2002/gfs/eng/reddell.pdf>>. Acesso em 22 nov. 2006.

¹⁵² MENDONÇA, Helder Ferreira de. *Op. cit.* p. 118.

se traduza em independência dos bancos centrais, manifestando-se da seguinte forma:

O problema é estabelecer arranjos institucionais que levem o governo a exercer responsabilidade na condução da política monetária; e, ao mesmo tempo, limitar o poder dado ao governo e impedir esse poder de ser usado de maneira a enfraquecer, ao invés de fortalecer, uma sociedade livre.¹⁵³

O referido economista reconhece o consenso da responsabilidade do governo nos assuntos monetários e o poder do controle da moeda sobre a economia, e questiona se seria tolerável haver uma concentração de poderes tão grande, sem qualquer controle efetivo e direto, em uma democracia. Sugere, também, que a política monetária não pode constituir monopólio estatal, devendo ser “submetida ao escrutínio público e ser regida por critérios que preservem valores éticos e interesses políticos mais abrangentes do que o mero princípio da racionalidade econômica”¹⁵⁴.

Quanto à concentração de poderes, como argumento desfavorável à tese da autonomia dos bancos centrais, sem prejuízo de aplicação da mesma crítica à tese da independência, diz Jairo Saddi que:

Milton Friedman em *Should we have an independent monetary authority?* apontou duas razões para discordar da própria existência de um banco central. Primeiro, por um certo caráter normativo, devido às defasagens longas e variáveis da moeda sobre o nível do produto nominal, a política de um banco central com muito poder introduz flutuações cíclicas que são indesejáveis. Friedman propunha, em função disso, uma regra determinista, sem realimentação e sem considerar o comportamento das variáveis na economia. Assim, por exemplo, sugeria fixar em 2% o crescimento máximo da expansão monetária, balizando o volume de emissão que o banco central deveria seguir. Propunha, também, uma certa restrição à concentração de poder e, exatamente por isso, repelia a centralização de demasiado poder em uma única autoridade que pudesse impor à sociedade decisões as quais não estaria disposta a aceitar.¹⁵⁵

¹⁵³ MODENESI, Friedman Milton. A frágil tese de bancos centrais. **Valor Econômico.** [s.l]. 28 abr. 2005. Opinião. p. A-20.

¹⁵⁴ MODENESI, Ruy Lírio; MODENESI, André de Melo. *Ibidem, Idem.*

¹⁵⁵ SADDI, Jairo. *Op. cit.* p. 79.

4.1.2 Das demais críticas à independência do banco central

Fora as críticas tecidas sob o ponto de vista da Teoria Geral do Estado e do Direito Constitucional, a tese da independência dos bancos centrais também sofre de diversos problemas de outras naturezas, em especial concernentes às áreas econômica e prática.

O pressuposto teórico de que a moeda é neutra, base para que se atribua à política monetária apenas o controle da inflação, sem preocupações de longo prazo com outros objetivos, que fundamenta a independência dos bancos centrais, não é correto.

O capitalismo, enquanto sistema econômico, busca o aumento da riqueza, e os agentes econômicos sempre desejam acumulá-la da forma mais ilimitada possível, independentemente de qual seja seu conteúdo concreto. Essa riqueza precisa ser avaliada e expressa de alguma forma, e esta é a moeda.

A moeda, como representativa da riqueza, consiste no ativo de maior liquidez. Afinal, ela permite comprar tudo em todo lugar e a qualquer tempo, sendo assim desejada na busca da liquidez. A alocação e a busca de riquezas podem conduzir ao desemprego ou ao aumento nos níveis de emprego, dependendo da atuação dos agentes econômicos, ou porque sua demanda por liquidez reduz a demanda por bens e serviços, quando preferiram valorizar a riqueza em ativos financeiros, ou porque optaram por proceder inversamente. Tem-se aí a lógica do equilíbrio com desemprego, de Keynes.

A criação endógena da moeda explica como se dá a captação e a aplicação de recursos pelo sistema bancário. Todo ativo que atinja condições de mercado, de ser convertido em outro, torna-se moeda. E a política monetária tem o poder de alterar a rentabilidade dos ativos.

Assim, a política monetária produz grande impacto sobre a economia real e desempenha um papel estabilizante, não sendo inferior nem independente em relação às demais políticas econômicas, mas devendo atuar para atingir os objetivos em comum. Conforme Crocco e Jayme Jr.:

Aceitar que a política monetária possa afetar permanentemente o nível de atividade econômica implica também aceitar que é necessária uma coordenação entre esta e a política fiscal. Esta não coordenação pode determinar o surgimento de duas situações altamente prejudiciais ao desempenho da economia. Em primeiro lugar, poderia surgir uma situação de conflito entre a política monetária e a fiscal. Por exemplo, poderia ocorrer do executivo estar conduzindo uma política fiscal expansionista, enquanto, no mesmo momento, o Banco Central estaria implementando uma política monetária contracionista. Este cenário, passível de ocorrer em um ambiente com Banco Central Independente/Autônomo, seria extremamente danoso para a economia, uma vez que gera incertezas em relação ao futuro comportamento desta. Um exemplo típico neste caso é o de uma política monetária baseada em taxas nominais de juros elevadas (como o que ocorre no Brasil atualmente) que conduz a um desequilíbrio fiscal estimulado fundamentalmente pelo custo de rolagem da dívida mobiliária. Neste caso, a relação dívida líquida/PIB tende a aumentar, a menos que se produzam superávits primários crescentes ou que o PIB cresça acima do crescimento da dívida líquida, o que é virtualmente impossível sob uma política monetária contracionista. Torna-se fundamental, neste caso, uma coordenação de políticas onde não haja dominância fiscal (a política monetária sendo determinada pela política fiscal) ou dominância monetária (o inverso), sendo as duas utilizadas, articuladamente, para a obtenção de estabilidade e crescimento.¹⁵⁶

Sobre esse problema da coadunação entre a política do governo e a atuação de um banco central independente, disse o ex-presidente do Banco Central do Brasil, Paulo Hortêncio Pereira Lira, que o choque entre uma política governamental desenvolvimentista e a atuação conservadora do banco central, acabaria por criar mais problemas do que soluções, sendo impossível conciliar as duas.

Quanto à taxa natural de desemprego, o ponto de equilíbrio defendido pela Escola Neoclássica, ela é falaciosa. Raros os momentos da história do capitalismo em que a economia tenha operado na sua taxa natural de desemprego, sendo “amplamente conhecido o fato de que não existe um mecanismo automático de ajuste que reduza, ou aumente, os salários reais de acordo com a oferta e a procura por mão de obra”¹⁵⁷. Há, em todo canto, trabalhadores desempregados que aceitariam laborar por um salário inferior aos praticados no mercado, mas se encontram desempregados porque os empregadores não estão dispostos a contratar, ainda que por um salário inferior, no que se percebe que a situação não decorre de uma falha de mercado, e sim porque a contratação decorre da expectativa de demanda pelos empregadores, e não em função de seus custos. Não

¹⁵⁶ CROCCO, Marco; JAYME JR. Frederico G. *Op. cit.* p. 11/12.

¹⁵⁷ CROCCO, Marco; JAYME JR. Frederico G. *Op. cit.* p. 10.

há, pois, o livre mercado que equilibre ofertantes e demandantes, a permitir uma alocação ótima dos recursos.

Outro pressuposto da teoria dos bancos centrais independentes destaca que a estrutura da economia é completamente conhecida, de modo que as políticas econômicas adotadas pelo governo seriam frustradas pelo mercado quando este identificasse o ponto de equilíbrio estável. Ocorre que tal conhecimento não existe na prática, nem mesmo o ponto de equilíbrio, como antes explicitado.

A idéia de que a inflação é um fenômeno meramente monetário, isto é, decorrente da quantidade de moeda posta em circulação, fundamenta-se no equilíbrio dinâmico da taxa natural de desemprego. Uma vez que essa premissa não é correta, as conclusões tendem a não ser também. Há que se encontrar outras razões para determinar a inflação, como o conflito distributivo, por exemplo.

Empiricamente, não há como se falar em taxa natural de desemprego. Assim, surgiu o conceito de “NAIRU” – *non accelerating inflation rate of employment* – definindo a taxa de desemprego que não geraria inflação; mas mesmo ela é falha, por estar sujeita a constantes modificações, de forma que qualquer nível de desemprego seria compatível com ela, ao menos em princípio.

Acerca da independência de metas, a delegação da política monetária ao banco central independente não resolveria o problema da inconsistência dinâmica, mas simplesmente a realocaria. Nada há que prove ser tal delegação mais crível do que a própria política em si.

Conforme já mencionado, as evidências empíricas que sustentam a independência dos bancos centrais devem ser vistas com muita reserva, pois se houve um surto inflacionário nos países desenvolvidos na década de 70, da mesma forma se verificaram, ali, baixas taxas de inflação nos anos 80, independentemente da situação de independência/autonomia de seus bancos centrais, o que reflete, segundo Posen, um conjunto de interesses antiinflacionários. A propósito, Maria Cristina Penido de Freitas lembra que:

Ao contrário do que sugere a teoria convencional, os bancos centrais não assumiram, quando do seu surgimento, a responsabilidade pela manutenção da estabilidade dos preços nem foram instituídos exclusivamente com essa função, a qual só ganhou maior importância relativa a partir do final da década de 1920. A exceção é o alemão Bundesbank, em virtude da existência de um consenso social em torno da estabilidade, construído após o traumático processo de hiperinflação nos anos 1920.¹⁵⁸

Sobre a discussão entre regras e discricionariedade, Eduardo Lundberg adverte que, com o fim do padrão-ouro, surgiu a indagação de saber qual dessas duas linhas se deve adotar. Embora Kidland e Prescott tenham demonstrado a preferência pela consistência das regras à inconsistência da discricionariedade, aquela se ligando a políticas consistentes e esta a políticas ótimas, por gerarem as regras previsibilidade da política monetária, não existe consenso quanto à definição de uma regra particular.

As novas democracias, em geral, são dependentes dos humores do mercado internacional de capitais para poder manter a estabilidade econômica. As crises ocorridas na Rússia, Tailândia, México e Brasil, na década passada, demonstraram essa verdade. Com tal premissa, a necessidade de credibilidade da política econômica torna-se ainda maior do que sugerem os neoclássicos, para obtenção da estabilidade da moeda, vindo a constituir-se numa prioridade política. Ocorre que, na maioria das vezes, os arranjos monetários que existiam em tais países não se mostraram adequados para atingir essa estabilidade, tornando-se a reestruturação da autoridade monetária uma necessidade, para aumentar a credibilidade. Porém, as novas democracias não teriam como criar uma estrutura completamente independente, por uma questão de coerência no plano interno. Seguindo esse raciocínio, Laurence Whitehead conclui que “de alguma forma esse sistema deveria responder aos eleitores, seja através do Congresso, do Executivo eleito, dos tribunais ou mesmo do recurso a uma instância de auditoria ou controladoria”¹⁵⁹. Quer parecer que um banco central independente não responderia às expectativas dos eleitores, pois sua diretoria não seria escolhida por eles, nem

¹⁵⁸ FREITAS, Maria Cristina Penido de. *Op. cit.* p. 281.

¹⁵⁹ WHITEHEAD, Laurence. “O delicado equilíbrio entre credibilidade financeira e responsabilidade política – reestruturando a autoridade monetária em novas democracias”. Tradução de Lourdes Sola. In SOLA, Lourdes; KUGELMAS, Eduardo; WHITEHEAD, Laurence (orgs.). **Banco central**: autoridade política e democratização – um equilíbrio delicado. Rio de Janeiro: FGV, 2002, p. 40.

sua política precisaria identificar-se com aquela escolhida pelo povo nas urnas, compondo uma estrutura antidemocrática e fora dos poderes tradicionais do Estado, até porque apenas prestaria contas de suas ações. Aplicam-se, também, a esse caso os comentários do tópico anterior.

Há um argumento fortíssimo a ser levantado, qual seja o do choque entre o papel do banco central como guardião da estabilidade da moeda e o de *lender of last resort*, pois é certo que as crises econômicas, por mais que se atue no sentido de preveni-las, acontecem. Ocorridas as crises financeiras, elas rapidamente contaminam a economia produtiva, reduzindo a pó empresas e capitais, de modo que a moeda, quer direta quer indiretamente, sofre perda absoluta ou relativa de valor, do que, “diante de um tal cenário, a corrosão do valor da moeda passa necessariamente para segundo plano”¹⁶⁰.

Nesse ponto, com um BC emprestador de última instância, residem também os argumentos de alguns monetaristas, como Friedman, de crítica ao papel prioritário da busca da estabilidade de preços pelo banco. Para ele, a política monetária tem como principal objetivo manter a economia funcionando bem, daí que o banco central nessa função estaria colaborando na garantia da liquidez do sistema, devendo ele atuar de forma a evitar oscilações repentinhas na política monetária. Nessa direção, ensina Friedman que:

A norma mais freqüentemente sugerida por pessoas de convicções liberais é a da **norma do nível do preço**; isto é, uma diretriz legislativa às autoridades monetárias para manterem um nível de preço estável. Acho que **se trata de uma norma errada, por ser estabelecida em termos de objetivos para cujo alcance as autoridades não dispõem de poderes claros e diretos**. E consequentemente sobrevém o problema da dispersão das responsabilidades, deixando as autoridades muito à vontade. Há de fato uma conexão estreita entre ações monetárias e nível de preço. Mas essa conexão não é tão invariável ou tão direta que o objetivo de alcançar um preço estável possa constituir uma direção apropriada para as atividades diárias das autoridades. (FRIEDMAN, 1985, p. 56, grifo meu)¹⁶¹.

¹⁶⁰ FREITAS, Maria Cristina Penido de. *Op. cit.* p. 283.

¹⁶¹ MENDONÇA, Helder Ferreira de. *Op. cit.* p. 116-117.

4.2. Da autonomia dos bancos centrais

Dante do que se expôs, resta claro que a independência dos bancos centrais, a rigor, é quimérica ou impraticável, quer se considerem aspectos teóricos, quer se considerem aspectos práticos, do que se faz necessário perquirir por outra via: a da autonomia dos bancos centrais.

Tal autonomia vai centrar-se na dicotomia entre independência de objetivos e independência de instrumentos, posto ser a presença de ambas que caracteriza a independência efetiva de um banco central, enquanto a da independência de instrumentos e dependência de objetivos configura um banco do tipo autônomo. Nesse tocante, Debelle e Fischer demonstram evidências de que é essa equação, entre metas e instrumentos, que gera baixa inflação, mesmo sendo fracos seus resultados na prática.

Uma grande vantagem de as metas serem instituídas pela Administração Pública reside na sua coordenação com as demais políticas de sua alçada, coordenando de forma mais adequada as diversas vertentes da política econômica. Uma situação diferente, com metas diversas, importaria certamente em custos sociais elevados, como, por exemplo, o crescimento da relação Dívida/PIB (Produto Interno Bruto), caso o banco central tivesse uma política monetária independente, naturalmente contracionista, e o Governo aplicasse uma política fiscal expansionista, o que se cogita diante da concepção neoclássica da atuação de ambos, com os prejuízos decorrentes do conflito entre as políticas fiscal e monetária, assunto objeto de considerações anteriores.

Deve-se ter em mente que os objetivos da ação econômica são políticos, e, assim, recomendável é que permaneçam sob o controle de agentes políticos, enquanto a sua execução é assunto técnico, e por técnicos deve ser realizada:

A **formulação** dos objetivos da ação econômica é uma tarefa eminentemente política e como tal corresponde ao Executivo, o qual deve implementá-la dentro de um esquema que facilite a integração e a coordenação de todas as políticas do governo. A **execução** é uma tarefa que pressupõe um domínio ou conhecimento específico, porém condicionada e subordinada às diretrizes e aos objetivos estabelecidos pelos formuladores da política. O banco central, na execução das políticas

monetária, creditícia e cambial, deveria atuar com independência, sobretudo em relação ao setor privado, em especial do sistema financeiro. Nesse sentido, seria fundamental definir com precisão as incompatibilidades prévias e futuras de seus dirigentes.¹⁶²

Esse tipo de banco central, cuja independência está associada apenas aos instrumentos de consecução da política monetária, é conhecido como modelo de segunda geração, enquanto os de primeira são aqueles baseados nas idéias de Rogoff, defensor da delegação da política econômica a um agente conservador mais avesso à inflação que a média da sociedade, e os de terceira geração, aqueles em que há a delegação da política monetária pela sociedade aos bancos centrais, associada ao nível de inflação desejado.

Como assevera Hélder Mendonça¹⁶³, os bancos centrais de segunda geração partem já da premissa de que sua meta natural é a busca da estabilidade de preços, associada apenas à independência de instrumento. De acordo com Walsh, renomado representante dessa corrente de pensamento sobre os bancos centrais, o governo (principal) formula um contrato de incentivo (*incentive scheme*) com o banco central (agente), sujeitando-o a penalidades *ex post*, determinadas pelo desvio da inflação à meta estabelecida, devendo tais penas ser estabelecidas previamente, sob o risco de não se conseguir credibilidade. Obtém-se a otimização social, independentemente de o governo e o banco central partilharem da mesma função e objetivo e das mesmas informações. Walsh afirma também que:

Um problema em interpretar independência nos termos do conservadorismo de Rogoff é que se o modelo implica que um banco central conservador irá permitir que o produto seja mais volátil para manter a inflação estável. Ainda a pesquisa empírica não encontra relações entre flutuações reais e medidas de independência do banco central. Um caminho alternativo ao banco central independente modelo é ver o banco central como tendo seus próprios objetivos, mas ele deve levar em consideração os objetivos do governo quando decidir sobre políticas. O banco central deve ter tanto uma meta de inflação desejada mais baixa que o governo ou uma meta de produção que, a despeito da meta do governo, seja consistente com a taxa natural do produto da economia. Se a real política éposta para maximizar uma média equilibrada dos objetivos do banco central e do governo, o peso relativo sobre os objetivos próprios do banco central fornecem uma medida da independência do banco central. Com completa independência, nenhum peso é posto sobre os objetivos do governo; com nenhuma independência,

¹⁶² FREITAS, Maria Cristina Penido de. *Op. cit.*p. 289.

¹⁶³ MENDONÇA, Helder Ferreira de. *Op. cit.* p. 110.

todo o peso é posto sobre os objetivos do governo. Se os objetivos do banco central e do governo diferirem apenas na meta de inflação desejada, então o grau de independência do banco central afeta a média da inflação mas não a volatilidade quer do produto quer da inflação. Tal formulação é consistente como a evidência empírica discutida acima. Com freqüência, abordagens teóricas não têm distinguido claramente independência de metas e de instrumentos. Suponha que independência seja medida pelo peso relativo sobre os objetivos do governo e do banco central. Isto pode ser interpretado como refletindo independência de metas – os objetivos do banco central devem pôr algum peso sobre as metas do governo – ou como independência de instrumentos – a real posição de instrumentos diverge daquilo que seria ótimo a partir da perspectiva do banco central para refletir os interesses do governo.¹⁶⁴

Nesse modelo de segunda geração, percebe-se, o banco central não é independente, mas autônomo. Crocco e Jayme Jr., porém, não vêem diferença entre autonomia e independência, caso o banco central possua entre os elementos da independência de instrumentos o poder de definir as taxas de juros e de câmbio:

A questão central que deve ser respondida é: qual instância governamental define quais serão as taxas de juros e de câmbio? Se a resposta a esta pergunta for o Banco Central, então não existe diferença entre *autonomia* e *independência*. Ou seja, tanto faz que Banco Central esteja determinando a taxa de juros e a taxa de câmbio para atingir uma meta estabelecida pelo executivo ou por ele próprio. A sua ação sempre correrá o risco de se confrontar com a política fiscal, gerando sérios problemas de coordenação econômica.¹⁶⁵

¹⁶⁴ Walsh, C. E. Central Bank independence. *Op. cit.* p. 8: "One problem with interpreting independence in terms of Rogoff-conservatism is that Rogoff's model implies a conservative central bank will allow output to be more volatile in order to keep inflation stable. Yet the empirical research finds no relationship between real fluctuations and measures of central bank independence. An alternative way to model central bank independence is to view the central bank as having its own objectives, but it must also take into account the government's objectives when deciding on policy. The central bank might have either a lower desired inflation target than the government or an output target that, unlike the government's target, is consistent with the economy's natural rate of output. If actual policy is set to maximize a weighted average of the central bank's and the government's objectives, the relative weight on the central bank's own objectives provides a measure of central bank independence. With complete independence, no weight is placed on the government's objectives; with no independence, all weight is placed on the government's objectives. If the objectives of the central bank and the government differ only in their desired inflation target, then the degree of central bank independence affects average inflation but not the volatility of either output or inflation. Such a formulation is consistent with the empirical evidence discussed above. Often, theoretical approaches have not distinguished clearly between goal and instrument independence. Suppose independence is measured by the relative weight on the government's and the central bank's objectives. This can be interpreted as reflecting goal dependence – the objectives of the central bank must put some weight on the goals of the government – or as instrument dependence – the actual instrument setting diverges from what would be optimal from the central bank's perspective to reflect the government's concerns."

¹⁶⁵ CROCCO, Marco; JAYME JR. Frederico G. *Op. cit.* p. 12.

Reconhece-se, como ponto central do pensamento referente a tal modelo de banco central, a necessidade de prestação de contas em uma sociedade democrática, já que uma das fortes críticas aos modelos de primeira geração se davam em função de serem dotados de uma estrutura antidemocrática.

Dar autonomia a um banco central, em alguma medida sempre representará estruturar uma instituição com algum viés desse tipo – antidemocrático, requerendo assim, em contrapartida, essa prestação de contas antes referida, como é o exemplo, por excelência, do Banco Central da Nova Zelândia, com sua prestação periódica de contas (*accountability*). Além disso, uma banco central não pode ser responsabilizado, por exemplo, pela estabilidade da moeda, mas pela sua produção. Do contrário, estar-se-ia violando a separação de poderes, pois a condução da economia, bem como de seus aspectos monetários, é algo que se constitui como de responsabilidade dos governos.

Essa prestação de contas – *accountability* – é o que garante o controle democrático do banco central, atendendo à preocupação levantada por Renato Luis Bueloni Ferreira:

Se a autonomia for benéfica, é preciso vencer uma outra questão: como garantir que o controle democrático do Banco Central não será rompido. Em outras palavras, como assegurar aos cidadãos que o Banco Central atuará dentro de parâmetros definidos e que tenham como objetivo final o bem comum, e não apenas os interesses de alguns poucos, em detrimento e prejuízo de toda a população.¹⁶⁶

Tratando do tema da autonomia dos bancos centrais e referindo-se a um estado democrático, entende Jairo Saddi que um BCI deve possuir dois tipos de autonomia: “o que se denomina *autonomia instrumental* (subdividido em autonomia patrimonial e autonomia técnica) e *autonomia operacional* (autonomia administrativa)”¹⁶⁷.

Conforme o referido autor, a expressão “autonomia instrumental” teria sido utilizada pelo Presidente do *Bundesbank* (Banco Central alemão) Karl Otto

¹⁶⁶ FERREIRA, Renato Luis Bueloni. **Banco central:** autonomia e controle democrático. Revista de direito bancário e do mercado de capitais, São Paulo, n. 31, p. 80-97, jan./mar. 2006, p. 81.

¹⁶⁷ SADDI, Jairo. *Op. cit.* p. 64.

Pöhl, “com a finalidade de preservar a habilidade do banco de desempenhar a função de resguardar a estabilidade da moeda, sem sofrer nenhum tipo de restrição no uso dos instrumentos que julgar necessários”¹⁶⁸, sendo, possivelmente, o mais importante aspecto da autonomia de um banco central, que tem por meta de política monetária a busca da estabilidade da moeda. Para atingir a pretendida estabilidade monetária, o banco central se vale de recursos patrimoniais e técnicos.

Assim, deve contar um banco central autônomo com autonomia patrimonial e autonomia técnica. Aquela se refere “a duas áreas distintas: ao financiamento do Tesouro (ou à efetiva separação das contas do Tesouro e do banco central) e às suas fontes de receita e ao destino de seus lucros”¹⁶⁹. Essa, por sua vez, traduz-se na execução da política monetária sem interferências externas, restringindo-se suas atividades à condução de tal política, desvincilhando-se da persecução do desenvolvimento ou outras tarefas que devam ser afeitas a órgãos distintos.

É justamente nessa parte da autonomia técnica que residem muitas das críticas ao modelo de banco central independente, já que, conforme demonstrado, a moeda não é neutra, tendo a política monetária efeitos concretos sobre a realidade econômica. Assim é que as políticas monetárias a serem seguidas, justamente pela influência que exercem na economia real e, como o próprio nome o revela, por serem políticas, fazem com que caiba ao Executivo sua determinação. Todavia, para tanto, deve ele consultar-se com as autoridades monetárias do banco central, que dispõe assim de autonomia técnica dentro dos interesses gerais da sociedade, embora incumba ao governo a palavra final.

Já a autonomia operacional se refere à condução, na prática, da política operacional, isto é, da liberdade concreta que o banco central conta para efetivá-la. A autonomia operacional pressupõe uma autonomia administrativa, a qual “abrange todas as prerrogativas da instituição para gerir-se e normatizar-se”¹⁷⁰. Engloba, pois, a gerência de seu patrimônio e a organização de suas regras de funcionamento,

¹⁶⁸ SADDI, Jairo. *Ibidem, idem*. p. 66.

¹⁶⁹ SADDI, Jairo. *Op. cit.* p. 67.

¹⁷⁰ SADDI, Jairo. *Op. cit.* p. 71.

bem como a estabilidade de seus membros, ainda que seus diretores tenham mandato fixo.

A autonomia administrativa encerra uma característica das autarquias. Daí vir uma certa confusão entre a autonomia de um banco central e seu regime jurídico de autarquia. Diga-se, de pronto, que uma autarquia não tem necessariamente a autonomia com os contornos da a que aqui se referiu, como se demonstra a seguir.

Retomando-se o que já foi dito, o Banco Central do Brasil foi criado como autarquia, sendo que a estrutura da Administração Pública é disciplinada pelo Decreto-lei nº 200/67, que diz em seu art. 5º, I, que:

Art. 5º Para os fins desta lei, considera-se:

I - Autarquia - o serviço autônomo, criado por lei, com personalidade jurídica, patrimônio e receita próprios, para executar atividades típicas da Administração Pública, que requeiram, para seu melhor funcionamento, gestão administrativa e financeira descentralizada.

Marçal Justen Filho entende tal conceito como prolixo e defeituoso, definindo autarquia como “uma pessoa jurídica de direito público, instituída para desempenhar atividades administrativas sob regime de direito público, criada por lei que determina o grau de sua autonomia em face da administração direta”¹⁷¹.

As autarquias, assim como os demais entes jurídicos da Administração indireta, são criadas tendo em vista a descentralização administrativa, destacando uma pessoa jurídica da Administração direta, isto é, não se cuida de um de seus órgãos, mas de uma pessoa jurídica. Assim, as autarquias contam com pessoal e patrimônio próprios, e praticam atos em nome próprio, figurando como um dos pólos nas lides, não lhe sendo imputados os atos da Administração Pública, com a recíproca sendo verdadeira. Caso o Banco Central seja acionado judicialmente, ele próprio deverá defender-se, e não a União, do que inclusive se editou a Súmula nº 620 do Supremo Tribunal Federal: “A sentença proferida contra autarquias não está

¹⁷¹ JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**. São Paulo: Saraiva, 2005, p. 101-102.

sujeita a reexame necessário, salvo quando sucumbente em execução de dívida ativa”.

Instituem-se esses entes da Administração indireta com o fito de desempenhar atividades administrativas, as quais eram da competência da Administração direta, e a elas foram repassadas como forma de otimizar o seu desempenho. Não é possível, pois, que uma autarquia desempenhe atividades de natureza privada, o que, caso deseje o Estado fazê-lo, deve ser por intermédio de empresas públicas ou sociedades de economia mista, como é o caso, a título de exemplo, da Caixa Econômica Federal e da Petrobras, respectivamente.

A descentralização que conduz à criação de autarquias, repita-se, é da Administração Pública, ou seja, é administrativa e não política. Essa distinção é importante no caso da autonomia do Banco Central¹⁷², ainda mais quando se leva em consideração o sentido do termo “autarquia”, de “auto-estabelecimento de regras de conduta”¹⁷³, o que poderia dar a falsa idéia de que apenas a sua natureza jurídica seria o bastante para caracterizá-lo como autônomo. Essa confusão não se justifica, já que a autonomia do Banco Central que se persegue é a do tipo política, que não se confunde com a administrativa nem a ela se reduz.

Ainda sobre as autarquias, é a lei de sua criação, ou qualquer outro diploma legal idôneo para tanto, que determina seu grau de autonomia. Conforme Marçal Justen Filho, três são as ordens de fatores para se verificar o grau de autonomia de uma autarquia: a sua estrutura organizacional, suas competências e seus recursos orçamentários.

Os cargos mais elevados das autarquias são providos pela Administração direta, e não pelo povo ou pelo Legislativo, a quem em alguns casos compete, por meio do Senado Federal, dar o seu aval à escolha do Poder Executivo. As competências de cada autarquia definem-se em lei, que pode estabelecer serem elas privativas ou revisáveis pela Administração Pública direta. Há a possibilidade de a autarquia ter recursos próprios oriundos da instituição de tributos destinados especificamente para ela, como é o caso das contribuições profissionais em prol da

¹⁷² Ver tópico específico.

¹⁷³ SADDI, Jairo. *Op. cit.* p. 65.

OAB, do CRM etc., ou que a autarquia fique a depender do órgão ao qual se vincula, o que restringe sua autonomia.

Não há, portanto, razões para se confundir autonomia administrativa e autarquia.

Willem H. Buiter, professor da London School of Economics, na obra *How Robust is the New Conventional Wisdom? The Surprising Fragility of the Theoretical Foundations of Inflation Targeting and Central Bank Independence*, afirma que a independência operacional de um banco central é limitada pelas restrições orçamentárias, sendo necessária a atuação do Tesouro para financiar as metas de inflação. Diz ele, ainda, que a independência operacional pressupõe a *accountability* (preSTAção de contas), conforme a seguinte transcrição:

Operational independence of the central bank is limited by the central bank's intertemporal budget constraint. Price stability, or an externally imposed inflation target, may not be independently financeable by the central bank. In that case, active budgetary support from the Treasury is necessary to make the inflation target financeable. Independent monetary policy is fully compatible with coordinated and cooperative monetary and fiscal policy. Central bank operational independence precludes substantive accountability; it is compatible only with a weak form of formal accountability: reporting obligations. Central bank independence will only survive if it is viewed as legitimate by the polity and its citizens. A necessary condition for this is that the central bank restricts its activities and public discourse to its natural core mandate: price stability and the capacity and willingness to act as lender of last resort.¹⁷⁴

4.3. Da independência e autonomia do Banco Central do Brasil

4.3.1 Da atual situação do Banco Central do Brasil

Conforme se verificou nos tópicos anteriores, não se confundem os conceitos de independência e de autonomia, con quanto, a rigor, sejam os dois decorrentes de lei, pois apenas esta, e preferencialmente a lei constitucional, é que pode estatuir os elementos aptos a permitir que se classifique um banco central como independente ou como autônomo.

¹⁷⁴ BUITER, Willem H. **How Robust is the New Conventional Wisdom? The Surprising Fragility of the Theoretical Foundations of Inflation Targeting and Central Bank Independence (Abstracts)**. Disponível em: <http://www.cepr.org/pubs/new-dps/dplist.asp?dpno=5772.asp>. Acesso em: 22 nov. 2006.

De toda sorte, o cerne básico da diferença entre a independência e autonomia de um banco central está na distinção entre as noções de independência de metas, ou de objetivos, e independência de instrumentos. Repita-se. A independência de metas diz respeito ao poder de definir a política monetária, aí incluída a emissão de moeda e a persecução de metas de inflação. A independência de instrumentos, por sua vez, diz respeito à liberdade que é concedida ao banco central para atuar da forma como melhor lhe aprovou, dentro do arcabouço legal existente, de modo a atingir determinados objetivos previamente estabelecidos.

Fica patente, também, que a independência de que ora se cuida não se confunde, de forma alguma, com o conceito de independência referente à soberania de um Estado, que existe como um de seus elementos constitutivos, ao lado do povo e do território. Há apenas uma coincidência na nomenclatura, que não deve ser interpretada de forma errônea, traduzindo-se a independência do banco central como seu desvincilhamento dos humores do Poder Executivo.

Quanto à autonomia do banco central, esta também não se confunde com a autonomia cometida aos Estados-membros que integram uma Federação, aí incluída a brasileira. Isso porque o conceito de autonomia, nesta segunda acepção, refere-se ao tripé *auto-organização* e *autonormatização*, *autogoverno* e *auto-administração*. Respectivamente, cuida-se do poder/capacidade dos Estados-membros de se organizarem através de suas próprias Constituições e de editarem suas próprias leis; de terem representantes escolhidos pela sua própria população, a saber o Governador e os Deputados estaduais, sem que eles se encontrem em qualquer posição hierárquica em relação aos representantes federais; e de exercerem por si sós as competências que lhes cabem no pacto federativo.

Reforçados e aclarados os conceitos de independência e autonomia dos bancos centrais, bem como sua relação com noções de mesma nomenclatura em sua acepção usual, cumpre verificar a situação em que se encontra o Banco Central do Brasil, bem como os principais projetos de lei que visam regulamentar sua situação jurídica.

Em nível constitucional, onde se instala a organização do Estado, dispunha o art. 192, IV, em sua redação originária, que cabia a lei complementar a regulamentação da organização, funcionamento e atribuições do Banco Central do Brasil, *expressis verbis*:

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

[...]

IV - a organização, o funcionamento e as atribuições do banco central e demais instituições financeiras públicas e privadas.

O referido dispositivo foi revogado pela Emenda Constitucional nº 40/03, bem como todos os incisos e parágrafos do art. 192. Porém, em relação ao Banco Central não houve, a rigor, verdadeira mudança com a nova redação dada ao mencionado artigo, pois ela determina a regulação do sistema financeiro nacional, do qual o Bacen faz parte, por meio de leis complementares. Assim, para efeitos da autonomia e independência do Banco Central, a única distinção entre a redação atual e a antiga do art. 192 é que, anteriormente, uma única lei trataria de todo o sistema financeiro nacional, enquanto, atualmente, a Constituição refere-se a “leis”, no plural. Veja-se o texto legal, *in verbis*:

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

Diante da remissão constitucional a leis complementares e da omissão do Poder Legislativo na feitura desses dispositivos legais, em que pesem diversos projetos nesse sentido – os quais serão analisados posteriormente –, a fim de se verificar *in loco* se há ou não a independência do Banco Central, deve-se buscar na legislação ora vigente se a este compete definir a política econômica. A maior parte de suas competências se expressa nos termos dos arts. 10 e 11 da Lei de Reforma Bancária:

Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil:

I - Emitir moeda-papel e moeda metálica, nas condições e limites autorizados pelo Conselho Monetário Nacional (Vetado).

II - Executar os serviços do meio-circulante.

III - Determinar o recolhimento de até cem por cento do total dos depósitos à vista e de até sessenta por cento de outros títulos contábeis das instituições financeiras, seja na forma de subscrição de Letras ou Obrigações do Tesouro Nacional ou compra de títulos da Dívida Pública Federal, seja através de recolhimento em espécie, em ambos os casos entregues ao Banco Central do Brasil, na forma e condições por ele determinadas, podendo: (Incluído pela Lei nº 7.730, de 31/1/1989).

a) adotar percentagens diferentes em função:

1. das regiões geoeconômicas;

2. das prioridades que atribuir às aplicações;

3. da natureza das instituições financeiras;

b) determinar percentuais que não serão recolhidos, desde que tenham sido reaplicados em financiamentos à agricultura, sob juros favorecidos e outras condições por ele fixadas.

IV - Receber os recolhimentos compulsórios de que trata o inciso anterior e, ainda, os depósitos voluntários à vista das instituições financeiras, nos termos do inciso III e § 2º do art. 19. (Renumerado com redação dada pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)

V - Realizar operações de redesconto e empréstimos a instituições financeiras bancárias e as referidas no art. 4º, inciso XIV, letra " b ", e no § 4º do art. 49 desta lei. (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)

VI - Exercer o controle do crédito sob todas as suas formas. (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)

VII - Efetuar o controle dos capitais estrangeiros, nos termos da lei. (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)

VIII - Ser depositário das reservas oficiais de ouro e moeda estrangeira e de Direitos Especiais de Saque e fazer com estas últimas todas e quaisquer operações previstas no Convênio Constitutivo do Fundo Monetário Internacional. (Redação dada pelo Del nº 581, de 14/5/69) (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)

IX - Exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas. (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)

X - Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam: (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)

a) funcionar no País;

b) instalar ou transferir suas sedes, ou dependências, inclusive no exterior;

c) ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas;

d) praticar operações de câmbio, crédito real e venda habitual de títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal, ações, debêntures, letras hipotecárias e outros títulos de crédito ou mobiliários;

e) ter prorrogados os prazos concedidos para funcionamento;

f) alterar seus estatutos.

g) alienar ou, por qualquer outra forma, transferir o seu controle acionário. (Incluído pelo Del nº 2.321, de 25/2/87)

XI - Estabelecer condições para a posse e para o exercício de quaisquer cargos de administração de instituições financeiras privadas, assim como para o exercício de quaisquer funções em órgãos consultivos, fiscais e semelhantes, segundo normas que forem expedidas pelo Conselho Monetário Nacional. (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)

XII - Efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais. (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)

XIII - Determinar que as matrizes das instituições financeiras registrem os cadastros das firmas que operam com suas agências há mais de um ano. (Renumerado pela Lei nº 7.730, de 31/1/89)

§ 1º No exercício das atribuições a que se refere o inciso IX deste artigo, com base nas normas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, o Banco Central da República do Brasil, estudará os pedidos que lhe sejam formulados e resolverá conceder ou recusar a autorização pleiteada, podendo (Vetado) incluir as cláusulas que reputar convenientes ao interesse público.

§ 2º Observado o disposto no parágrafo anterior, as instituições financeiras estrangeiras dependem de autorização do Poder Executivo, mediante decreto, para que possam funcionar no País. (Vetado)

Art. 11. Compete ainda ao Banco Central da República do Brasil:

I - Entender-se, em nome do Governo Brasileiro, com as instituições financeiras estrangeiras e internacionais;

II - Promover, como agente do Governo Federal, a colocação de empréstimos internos ou externos, podendo, também, encarregar-se dos respectivos serviços;

III - Atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, podendo para esse fim comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos Direitos Especiais de Saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial; (Redação dada pelo Del nº 581, de 14/5/69)

IV - Efetuar compra e venda de títulos de sociedades de economia mista e empresas do Estado;

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

VI - Regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis;

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

VIII - Prover, sob controle do Conselho Monetário Nacional, os serviços de sua Secretaria.

§ 1º No exercício das atribuições a que se refere o inciso VIII do artigo 10 desta lei, o Banco Central do Brasil poderá examinar os livros e documentos das pessoas naturais ou jurídicas que detenham o controle acionário de instituição financeira, ficando essas pessoas sujeitas ao disposto no artigo 44, § 8º, desta lei. (Incluído pelo Del nº 2.321, de 25/2/87)

§ 2º O Banco Central da República do Brasil instalará delegacias, com autorização do Conselho Monetário Nacional, nas diferentes regiões geoeconômicas do País, tendo em vista a descentralização administrativa para distribuição e recolhimento da moeda e o cumprimento das decisões adotadas pelo mesmo Conselho ou prescritas em lei. (Renumerado pelo Del nº 2.321, de 25/2/87)

As competências do Banco Central, todavia, não se esgotam nesses dois artigos, visto que é dado a outras leis conferir-lhe ainda outras competências, valendo lembrar que, nos termos do art. 9.º da Lei nº 4.595/64, compete ao Bacen cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional.

Entretanto, não se encontra em nenhuma lei brasileira o cometimento ao Banco Central da competência para ele próprio definir a política econômica nacional. Ao contrário, o art. 9º, antes mencionado, deixa clara a subordinação do Banco Central do Brasil às determinações do Conselho Monetário Nacional. Além disso, incumbe ao Poder Executivo determinar a política econômica a ser seguida pelo país.

Acerca das já mencionadas metas de inflação, instituídas no Brasil pelo Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999, embora seja o Banco Central do Brasil o encarregado de executar as políticas necessárias para o cumprimento das metas fixadas (art. 2º), a competência para instituí-las é do Conselho Monetário Nacional, bem como seus respectivos intervalos de tolerância, mediante proposta do Ministro da Fazenda (art. 1º, § 2º). O Poder Executivo cedeu parte de seu poder de determinar a política econômica ao Conselho Monetário Nacional, órgão distinto do Banco Central, não se vislumbrando, no referido sistema de metas, passos em direção à independência do Bacen.

Sob o ângulo da denominada independência de instrumentos ou de meios, o Decreto nº 3.088/99, instituidor do sistema de metas de inflação, deu importante passo na concessão de autonomia ao Banco Central do Brasil, por lhe haver conferido, mediante o mencionado art. 2º, a competência para o cumprimento das referidas metas.

Entretanto, há que se ver que, não obstante possa a lei atribuir ao Banco Central a utilização de diversos instrumentos, com os mais variados graus de liberdade e para a consecução da política econômica determinada pelo Poder Executivo, como foi o caso na instituição do sistema de metas de inflação, não haverá verdadeira independência de instrumentos enquanto a Diretoria do Banco Central for demissível *ad nutum* pelo Presidente da República. Este é o caso que se dá no Brasil, a teor do art. 1º do Decreto nº 91.961/85, já transcrito, que estatui tal prerrogativa.

A rigor, essa possibilidade de dispensa significa que, caso seja utilizado algum instrumento que desagrade o Chefe do Executivo, ou que seja usado de forma não desejada por ele, a Diretoria do BC poderá cair. Isto por si só demonstra a ingerência do Executivo na atuação do Banco Central.

Não se quer defender aqui que o Poder Executivo não possa interferir no Banco Central, e sim que essa interferência se dê pela fixação de metas de longo prazo, claras, que permitam certa previsibilidade aos agentes econômicos, sem sofrer modificações por razões eleitorais ou não técnicas. Para que a consecução dessas metas se dê da forma mais precisa e eficiente possível, é preciso que o Banco Central tenha a necessária liberdade de atuação, pois seus funcionários e Diretoria são dotados das qualificações técnicas de que normalmente carece o Poder Executivo, no particular.

A Constituição Federal, em seu art. 59, prevê, na elaboração do processo legislativo, tanto leis ordinárias quanto leis complementares. A feitura daquelas exige apenas maioria simples em ambas as Casas do Congresso Nacional, enquanto a aprovação dessas exige a maioria absoluta, nos termos do art. 69, abaixo transcrito: Art. 69. “As leis complementares serão aprovadas por maioria absoluta”.

A escolha, pelo constituinte derivado, da lei complementar na regulamentação do Sistema Financeiro Nacional teve por objetivo garantir maior estabilidade ao seu regramento legal, impedindo, por exemplo, mudanças legislativas por meio de Medidas Provisórias. Assim, a concessão de autonomia ao Banco Central passará necessariamente pela concessão de mandatos fixos aos

membros de sua Diretoria por meio de lei complementar, à semelhança da situação verificada ao tempo da sua criação.

Rigorosamente, a fim de que a autonomia do Banco Central se tornasse verdadeiramente característica da organização do Estado no Brasil, ela deveria ser prevista na própria Constituição Federal, dando maior confiabilidade aos agentes econômicos quanto à sua manutenção. Garcia de Enterria diz, a respeito da supremacia da Constituição, que:

La supremacía de la Constitución sobre todas las normas y su carácter central en la construcción y en la validez del ordenamiento en su conjunto, obligan a interpretar éste en cualquier momento de su aplicación - por operadores públicos o por operadores privados, por Tribunales o por órganos legislativos o administrativos - en el sentido que resulta de los principios y reglas constitucionales, tanto los generales como los específicos a la materia de que se trate.

Este principio es una consecuencia derivada del carácter normativo de la Constitución y de su rango supremo y está reconocido en los sistemas que hacen de ese carácter un postulado básico. Así, en Estados Unidos, todas las Leyes y los actos de la Administración han de interpretarse in harmony with the Constitution; en Alemania el mismo principio impone die verfassungskonforme Auslegung von Gesetzen, la interpretación de las Leyes conforme a la Constitución. En ambos casos, como prácticamente en todos los países con justicia constitucional, el principio es de formulación jurisprudencial.¹⁷⁵

De toda forma, a Constituição Federal de 1988 limita, de certa forma, o poder discricionário do Presidente da República na escolha do presidente e diretores do Banco Central, ao determinar, no art. 52, III, d, que tais membros devem ser aprovados previamente pelo Senado Federal:

Art. 52. Compete privativamente ao Senado Federal:
 III - aprovar previamente, por voto secreto, após argüição pública, a escolha de:
 [...]
 d) Presidente e diretores do banco central.

Assim, caso o Senado Federal rejeite a indicação feita pelo Presidente da República, este deverá proceder à nova indicação, até que sejam escolhidas para a Diretoria do Banco Central pessoas que tenham merecido aprovação do Senado.

¹⁷⁵ ENTERRIA, Eduardo Garcia de. **La Constitucion como norma y el Tribunal Constitucional.** Madrid: Civitas, 1991. p. 95

A escolha da Diretoria do Banco Central do Brasil, portanto, passa tanto pelo Presidente da República quanto pelo Senado Federal, isso significando um duplo papel. Em relação ao primeiro, estabelece-se uma relação de subordinação direta, enquanto em relação ao último, a prévia aprovação serve para conceder legitimidade aos nomeados. Conforme Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa:

No regime atual, a aprovação prévia dos nomes dos administradores daquele órgão pelo Senado, por votação secreta após arguição pública e posterior nomeação assim condicionada pelo presidente da República, adquire um duplo significado. Quanto ao Senado, no dizer de Luiz Fernando Schuartz, esse processo “simboliza um ato quase mágico de legitimação com base no mérito, isto é, com base na crença na possibilidade do desempenho de um papel determinado com sucesso”. No tocante à nomeação pelo presidente da República, segundo o mesmo autor, ela “significa a formalização da relação de confiança entre chefe e subordinados” (op. cit., p. 38).

Tanto na aprovação pelo Senado, quanto na nomeação pelo presidente da República, estar-se-ia diante de uma relação de subordinação, pois quem aprova também é, em certo sentido, superior ao aprovado. Mas haveria um sentido diferente em cada caso: a aprovação pelo Senado atribuiria ao beneficiário uma legitimação para o desempenho de certo papel perante a comunidade; de outro lado, a nomeação estabeleceria um vínculo interno de subordinação e confiança (*idem, ibidem*).¹⁷⁶

Sendo a relação de confiança firmada com o Presidente da República, na condição de superior hierárquico, natural que apenas a ele toque o poder de demitir a Diretoria do Banco Central. A melhor maneira de garantir a autonomia do Bacen é que sejam concedidos mandatos fixos aos membros de sua Diretoria, para que tenha verdadeira independência no uso dos instrumentos à sua disposição. Entretanto, essa garantia deve estar acompanhada da obrigatoriedade de uma prestação de contas de seus atos à sociedade, coibindo os possíveis abusos do uso discricionário do poder.

Atualmente, o grande exemplo que se tem de *accountability* do Banco Central do Brasil foi instituído por ocasião da implantação da já referida sistemática das metas de inflação. O art. 5º do Decreto nº 3.088/99 prevê que:

Art. 5º. O Banco Central do Brasil divulgará, até o último dia de cada trimestre civil, Relatório de Inflação abordando o desempenho do regime de "metas para a inflação", os resultados das decisões passadas de política monetária e a avaliação prospectiva da inflação.

¹⁷⁶ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Op. cit.* p. 122-123.

Dentro do âmbito do Banco Central do Brasil, é responsabilidade do Conselho de Política Monetária (Copom) proceder à análise do Relatório de Inflação, nos termos do art. 1º do Regulamento anexo à Circular nº 3.297/Bacen.

Uma vez que a Lei nº 11.036/04, resultante da conversão da Medida Provisória nº 207/04, concedeu o *status* de Ministro de Estado ao presidente do Banco Central do Brasil¹⁷⁷, também se pode falar em *accountability* nas hipóteses previstas no art. 50 da Constituição Federal. Não se pode, entretanto, falar em *accountability* no sentido estrito utilizado anteriormente porque não havia uma obrigatoriedade de se proceder à convocação do presidente do Banco Central nem é obrigatório que o mesmo compareça ao Congresso ou a algum de seus órgãos de forma regular para prestar contas:

Art. 50. A Câmara dos Deputados e o Senado Federal, ou qualquer de suas Comissões, poderão convocar Ministro de Estado ou quaisquer titulares de órgãos diretamente subordinados à Presidência da República para prestarem, pessoalmente, informações sobre assunto previamente determinado, importando crime de responsabilidade a ausência sem justificação adequada. (Redação dada pela Emenda Constitucional de Revisão nº 2, de 1994).

§ 1º - Os Ministros de Estado poderão comparecer ao Senado Federal, à Câmara dos Deputados, ou a qualquer de suas Comissões, por sua iniciativa e mediante entendimentos com a Mesa respectiva, para expor assunto de relevância de seu Ministério.

¹⁷⁷ Art. 1º Os arts. 8º e 25 da Lei nº 10.683, de 28 de maio de 2003, passam a vigorar com a seguinte redação:
(omissis)

"Art. 25.

Parágrafo único. São Ministros de Estado os titulares dos Ministérios, o Chefe da Casa Civil, o Chefe do Gabinete de Segurança Institucional, o Chefe da Secretaria de Comunicação de Governo e Gestão Estratégica, o Chefe da Secretaria-Geral da Presidência da República, o Chefe da Secretaria de Coordenação Política e Assuntos Institucionais da Presidência da República, o Advogado-Geral da União, o Ministro de Estado do Controle e da Transparência e o Presidente do Banco Central do Brasil." (NR).

Art. 2º O cargo de Natureza Especial de Presidente do Banco Central do Brasil fica transformado em cargo de Ministro de Estado.

Parágrafo único. A competência especial por prerrogativa de função estende-se também aos atos administrativos praticados pelos ex-ocupantes do cargo de Presidente do Banco Central do Brasil no exercício da função pública.

§ 2º - As Mesas da Câmara dos Deputados e do Senado Federal poderão encaminhar pedidos escritos de informações a Ministros de Estado ou a qualquer das pessoas referidas no caput deste artigo, importando em crime de responsabilidade a recusa, ou o não-atendimento, no prazo de trinta dias, bem como a prestação de informações falsas. (Redação dada pela Emenda Constitucional de Revisão nº 2, de 1994).

Ao Banco Central deve ser legada a garantia de uma atuação autônoma em relação ao Poder Executivo, mas, ao mesmo tempo, pautada pelos interesses por ele estabelecidos. Nesse sentido, por exemplo, a Constituição Federal estatui, em seu art. 164, §1º, a proibição de o Bacen fazer empréstimos ao Tesouro Nacional, o que significaria o financiamento do déficit público, mas permite a compra e venda de títulos emitidos por este, a fim de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros (art. 164, § 2º).

Sobre essa proibição, só se poderá falar em verdadeira separação do Banco Central e do Tesouro Nacional quando se solucionar o problema da denominada “zeragem automática”, que acaba condicionando a atuação do banco, sendo um mecanismo disfarçado de financiamento do Tesouro. Gentil Corazza resume, de forma clara, o que é a zeragem automática:

Como funciona esse mecanismo? Seu funcionamento é mais ou menos o descrito a seguir: todos os dias, às nove horas, antes que o mercado aberto comece a operar, o Bacen estima a posição líquida das reservas dos bancos, com vistas à colocação de títulos públicos, a estabelecer a taxa de juros desejada e, dessa forma, controlar a liquidez. Em geral, coloca títulos em excesso, para impedir que a taxa de juros fique abaixo do nível desejado; mas, para que isso seja possível, oferece às instituições financeiras a garantia de recompra, no fim do dia, dos papéis que tenham ficado sem tomador final. Na prática, esse mecanismo permite que o Bacen coloque uma massa de títulos superior às disponibilidades de recursos a serem aplicados. As instituições aceitam essa política, porque o Bacen lhes garante os recursos não conseguidos no mercado, no fim do dia. Por outro lado, esse mecanismo permite que o Bacen fixe com mais tranquilidade a taxa de juros. Mas, com essa prática, ele acaba sancionando um verdadeiro círculo vicioso que frustra o objetivo de sua política, pois, através dela, sanciona as aplicações diárias, estimula as instituições a ampliarem sem limites suas aplicações, refinancia o Tesouro, reforça a liquidez e garante aos aplicadores alta liquidez, praticamente sem custo e sem risco.

Através do mecanismo da zeragem automática, aparentemente, o Tesouro não pressiona o Bacen, para financiar seus déficits, mas as pressões exercem-se de forma dissimulada, como consequência dos custos dos juros sobre sua dívida. A política de elevar os juros para controlar a liquidez anula-se, porque, por mais altos que sejam os juros, não afetam as reservas dos bancos, pois o próprio Bacen lhes garante a injeção de novos recursos, no fim do dia, para que possam repor suas reservas. Assim, os juros elevados, em vez de reduzir a liquidez dos papéis indexados, acabam

produzindo efeito contrário, devido ao aumento dos custos dessa rolagem para o Tesouro que, não possuindo superávit fiscal, vai necessitar de um volume ainda maior de financiamento. Através dessa rolagem de títulos governamentais, com carta de recompra pelo Banco Central, os bancos mantêm sua liquidez intacta, sem incorrer em custos de oportunidade de carregar reservas livres ou rebaixar a taxa nominal de juros.¹⁷⁸

4.3.2 Dos projetos de Lei Complementar sobre o Banco Central do Brasil

Atualmente se encontram em tramitação no Congresso Nacional diversos projetos de lei complementar que têm por objeto o Banco Central do Brasil, incluindo-se aí os projetos apresentados pelos Senadores Rodolpho Tourinho (DEM/BA), Álvaro Dias (PSDB/PR), Antero Paes de Barros (PSDB/MT), Arthur Virgílio (PSDB/AM) e Saturnino Braga (PT/RJ).

O projeto do Senador Rodolpho Tourinho (DEM/BA) foi publicado no Diário do Senado Federal do dia 8 de agosto de 2003, sob o nº 317, tendo por ementa:

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 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e dá outras providências.

No art. 2º, de pronto, é dito que o Banco Central é uma autarquia especial, vinculada à Presidência da República, dotada de autonomia administrativa, econômica, financeira e operacional, definindo, no artigo seguinte, que seus principais objetivos são o controle da inflação e o equilíbrio de longo prazo do balanço de pagamentos, o que se coaduna com a moderna teoria dos bancos centrais.

Embora seja dado ao Banco Central o poder de decidir de forma autônoma sobre os meios a utilizar, a fim de atingir as metas políticas monetária e cambial, não lhe compete, pelo projeto, decidir sobre elas, que serão estabelecidas em lei de iniciativa do Poder Executivo (art. 5º, *caput*).

¹⁷⁸ CORAZZA, Gentil. "O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional". **Perspectiva econômica**. v.2. n. 1. jan./jul. 2006. p. 1-23. Disponível em <<http://www.perspectivaeconomica.unisinos.br/pdfs/48.pdf>> Acesso em 15 mar. 2007. p. 10.

Essa disposição deixa clara a intenção de se conceder autonomia ao Banco Central do Brasil, por meio da independência de instrumentos, mas condicionando sua atuação tanto ao Poder Executivo, pela iniciativa legislativa, quanto ao Poder Legislativo, pela aprovação do projeto de lei. Essas metas, porém, são modificáveis, podendo mesmo haver participação do Bacen nesse procedimento, nos termos do art. 25, a seguir transcreto:

Art. 25. Em caso de mudanças drásticas nas condições econômicas internas ou externas, que levem à inviabilidade das metas fixadas pela lei de metas para as políticas monetária e cambial, o Conselho Monetário Nacional deverá comunicar publicamente esse fato ao Presidente da República, que, se julgar necessário, enviará projeto de lei de alteração das metas vigentes.

§ 1º O Banco Central do Brasil poderá, mediante comunicação pública ao Conselho Monetário Nacional, solicitar que esse avalie imediatamente, a necessidade de revisão das metas.

§ 2º Aplicam-se aos projetos de lei de revisão da lei anual de metas monetárias e cambiais as mesmas condições e procedimentos impostos pelos arts. 22 e 23.

A autonomia, porém, estaria esvaziada sem a concessão de mandatos fixos à Diretoria do Banco Central, a ser composta pelo presidente e seis diretores (art. 8º), já que a real utilização dos instrumentos estaria sempre condicionada aos desígnios do Poder Executivo. Assim é que a autonomia é sacramentada pelo art. 9º, que também prevê as possibilidades de demissão, a teor de seus incisos I, II e § 1º, abaixo transcritos:

Art. 9º Os membros da diretoria do Banco Central do Brasil terão mandato de quatro anos, admitida a recondução, observadas as seguintes condições:

I – nomeação pelo Presidente da República, após aprovação de seus nomes pelo Senado Federal, em votação secreta, precedida de arguição pública;

II somente perderão seus mandatos nos casos de:

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

b) demissão por iniciativa do Presidente da República, devidamente justificada, aprovada pelo Senado Federal, mediante votação secreta, sendo assegurado ao dirigente a oportunidade de esclarecimento e defesa, em sessão pública anterior à deliberação;

c) condenação judicial transitada em julgado.

§ 1º A proposta de destituição do Presidente ou dos diretores do Banco Central do Brasil, de que trata o inciso II, b, do caput, ao ser submetida ao Senado Federal, deverá conter circunstanciada exposição dos motivos justificadores da medida.

Embora não estabeleça mandatos diferenciados para os membros da Diretoria do Banco Central, sendo todos eles de 4 anos, a proposta do Senador Rodolpho Tourinho contém disposição que impediria a coincidência dos seus mandatos (art. 9º, §§ 2º, 3º e 4º), *in verbis*:

§ 2º Na data em que esta lei entrar em vigor, será empossada uma diretoria, cujos mandatos encerrar-se-ão:

I – para o Presidente e um diretor: em 31 de dezembro do primeiro ano da legislatura federal iniciada após a publicação desta Lei Complementar;

II – para dois diretores: em 31 de dezembro do segundo ano da legislatura federal iniciada após a publicação desta Lei Complementar;

III – para três diretores: em 31 de dezembro do terceiro ano da legislatura federal iniciada após a publicação desta Lei Complementar.

§ 3º Mensagem do Presidente da República enviada ao Senado Federal indicará os períodos dos mandatos de cada um dos novos indicados que serão empossados na forma do § 2º deste artigo.

§ 4º Em caso de vacância no curso do mandato, este será completado por sucessor investido na forma prevista neste artigo.

A não coincidência dos mandatos contribui para a manutenção, a longo prazo, da estabilidade da política econômica, pois, não obstante o Presidente da República venha a nomear toda a Diretoria do Banco Central no curso de seu mandato, ela irá atuar também no mandato do próximo presidente, por mais ou menos tempo, nos termos expostos.

À semelhança do que ocorre com os Magistrados (EC nº 45/04), a regulamentação proposta para o Banco Central prevê um período de quarentena com remuneração compensatória para ex-presidente e ex-diretores, pelo período de quatro meses (art. 11), contados da sua exoneração, se já tiver cumprido pelo menos seis meses do seu mandato (§ 3º), ou do término deste. A vedação à Diretoria do Bacen de manter participação acionária superior a três por cento, direta ou indireta, em instituição do Sistema Financeiro Nacional, incompatibilidade que se estende aos cônjuges, concubinos e parentes até o segundo grau (art. 10), é

igualmente importante, a fim de evitar a advocacia administrativa, embora tímida, por permitir a participação acionária.

O art. 15 do projeto, como se vê abaixo, prevê a prestação de contas do Banco Central perante a sociedade, institucionalizando a *accountability*, inclusive com inédito mecanismo de auditoria privada independente:

Art. 15. O Banco Central do Brasil instituirá sistema contábil compatível com sua natureza específica, publicará balanços semestral e anual elaborados, respectivamente, nas datas de 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano, e observará normas próprias para fins de registro, acompanhamento e controle dos fatos ligados à sua gestão, bem como para formalização, execução e registro de seus atos e contratos de qualquer natureza, respeitadas as suas peculiaridades.

§ 1º O Banco Central do Brasil publicará ainda, mensalmente, demonstrativos de execução financeira apurados segundo critérios que permitam sua consolidação com demonstrativos de mesma natureza publicados pelo Tesouro Nacional.

§ 2º O Banco Central do Brasil manterá auditoria interna, subordinada diretamente à Diretoria, que estabelecerá sistemas de controle capazes de permitir o acompanhamento de todas as atividades da instituição, ressaltando os aspectos contábeis, financeiros, operacionais e patrimoniais.
 § 3º A auditoria interna elaborará relatórios periódicos para conhecimento e avaliação da instituição, que serão encaminhados aos Poderes Executivo e Legislativo, bem como ao Tribunal de Contas da União.

§ 4º Sem prejuízo das atribuições do Tribunal de Contas da União e de órgãos de auditoria do Poder Executivo Federal, as contas do Banco Central do Brasil serão analisadas, anualmente, por entidade privada e independente de auditoria.

Por esse projeto, esvazia-se largamente os poderes do Conselho Monetário Nacional, pois o Banco Central passará a ter ele mesmo poder normatizador em diversas áreas, embora monitorado por aquele, cuja composição será de 4 membros: o Ministro da Fazenda, o Ministro do Planejamento e dois membros aprovados pelo Presidente da República, após aprovação do Senado Federal, escolhido entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, por prazo ilimitado, admitida a exoneração *ad nutum*, por decisão do Presidente da República (art. 18, I, II e III).

O projeto do Senador Álvaro Dias, de 20.3.2007, por sua vez, visa apenas instituir a *accountability*, reconhecendo que a Lei nº 4.595/64 foi recepcionada pela

Constituição Federal de 1988 como lei complementar, por meio do acréscimo de um parágrafo ao seu art. 15, qual seja:

§ 2º O Presidente e os diretores do Banco Central do Brasil comparecerão ao Senado Federal a cada seis meses, sempre nos meses de março e setembro, para expor as diretrizes e os resultados das políticas implementadas pelo Banco Central do Brasil, bem como para responder a inquirições sobre as suas condutas éticas e profissionais antes e durante o exercício dos cargos. (NR)

A justificativa desse acréscimo está na frouxidão do antes mencionado art. 50 da Constituição Federal, uma vez que o presidente do Banco Central não é diretamente subordinado ao Presidente da República, e sim ao Ministro da Fazenda, não podendo ser convocado, mas apenas convidado. A proposição é adequada, já que o Senado Federal participa da nomeação da Diretoria do Bacen, ao anuir com a escolha feita pelo Presidente da República, não havendo essa previsão no projeto do Senador Rodolpho Tourinho.

Mediante modificações na Lei nº 4.595/64, estabelecendo uma quarentena maior, de um ano, mas sem previsão de remuneração (art. 14, § 3º), aplicável nos casos de exoneração, demissão ou aposentadoria, válida também para todos os servidores do Banco Central, o projeto do Senador Antero Paes de Barros, de 2.3.2005, visa impedir que o Bacen seja usado como trampolim para atuação na iniciativa privada. A proibição se estenderia, ainda, ao controle acionário (art. 14, § 3º), como se pode ver na sua transcrição abaixo:

§ 3º Os Diretores, o Presidente e o Vice-Presidente do Banco Central do Brasil, assim como todos os seus servidores, após exoneração, demissão ou aposentadoria, não poderão participar, por um período de no mínimo um ano, do controle acionário ou de qualquer atividade profissional, direta ou indiretamente, com ou sem vínculo empregatício, junto a instituições do sistema financeiro nacional.

A nova redação do art. 14 da Lei de Reforma Bancária estabeleceria também que a Diretoria do Banco Central teria cinco membros, sendo um seu presidente e outro o vice, a quem tocaria a fiscalização e supervisão das atividades do Bacen.

Objetivando apenas a independência do Banco Central quanto ao setor financeiro, o Senador Saturnino Braga propôs projeto de Lei Complementar que altera o art. 14 da Lei nº 4.595/64, para determinar que a Diretoria do Bacen seria composta de nove membros, demissíveis *ad nutum*, impondo a quatro deles uma quarentena prévia à sua nomeação, consoante o texto a seguir transcreto:

Art. 1º O art. 14 da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 14. 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-financeiro, sendo demissíveis *ad nutum*.

Parágrafo único. Não mais do que quatro dos integrantes da diretoria do Banco Central podem ter sido sócios ou empregados de instituições financeiras, ou prestadores regulares de serviços a essas instituições, nos doze meses anteriores à sua designação para o Banco Central."

Art. 2º Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação.

Em que pese o projeto do Senador Rodolpho Tourinho, este não foi reeleito, de modo que sua proposição foi arquivada. Assim, o Senador Arthur Virgílio (PSDB/AM) apresentou projeto em muitos pontos similar àquele, como nos casos da concessão de mandatos fixos à Diretoria do Banco Central, não coincidência desses mandatos, e necessidade de aprovação do Senado Federal para a demissão de seus membros. É o que diz o art. 2º, cuja transcrição segue literalmente:

Art. 2º Os membros da diretoria do Banco Central do Brasil terão mandato de quatro anos, admitida a recondução, observadas as seguintes condições:

I - nomeação pelo Presidente da República, após aprovação de seus nomes pelo Senado Federal, em votação secreta, precedida de arguição pública;

II - somente perderão seus mandatos nos casos de:

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

demissão por iniciativa do Presidente da República, devidamente justificada, aprovada pelo Senado Federal, mediante votação secreta, sendo assegurado ao dirigente a oportunidade de esclarecimento e defesa, em sessão pública anterior à deliberação;

§ 1º A proposta de destituição do Presidente ou dos diretores do Banco Central do Brasil, ao ser submetida ao Senado Federal, deverá vir

acompanhada de circunstanciada exposição dos motivos justificadores da medida.

§ 2º O primeiro mandato dos membros da Diretoria do Banco Central, a partir da publicação desta lei, será de:

- I - quatro anos, para o Presidente;
- II - dois anos, para três dos diretores;
- III - três anos, para três outros diretores; e
- IV - quatro anos, para dois outros diretores.

§ 3º Fica dispensada a aprovação pelo Senado Federal, de 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.

A quarentena é de seis meses e não de quatro, como no projeto anterior, assegurando-se a remuneração nesse período, sendo mais rigorosa a vedação à participação acionária:

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

II - manter participação acionária, direta ou indireta, em instituição do sistema financeiro que esteja sob a 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 a demissão justificada, por um período de seis meses;

§ 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.

De forma idêntica, o projeto do Senador Arthur Virgílio prevê que todos os cargos comissionados do Banco Central do Brasil serão ocupados por servidores de carreira:

Art. 4º 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 a admissão sem observância dessa exigência.

§ 3º O exercício de quaisquer cargos ou funções comissionadas, constantes da estrutura organizacional do Banco Central do Brasil, é privativo dos servidores do seu quadro de pessoal, admitidos na forma deste artigo.

5 CONCLUSÕES

A fim de se proceder a uma conclusão acerca do tema da autonomia do Banco Central, é necessária uma breve recapitulação das considerações anteriores sobre as funções dos bancos centrais, a análise de sua instituição no Brasil, a verificação de seus similares no Direito Comparado e o estudo da autonomia e independência dos bancos centrais, inclusive do Bacen:

1. Os bancos centrais ou surgem em decorrência de uma natural evolução do sistema bancário, que se dirige à criação de uma estrutura centralizada que lhe proporcione maior solidez e confiabilidade, ou decorre de uma imposição governamental.
2. O mais antigo dos bancos centrais, o Banco da Inglaterra, originou-se como um banco de natureza comercial, e ao longo dos anos, pelo papel de destaque que passou a ocupar no sistema bancário inglês, passou a gozar da confiança de seus pares, assumindo paulatinamente os papéis que tocam a um banco central típico.
3. Entre as funções típicas de um banco central, devem-se destacar a manutenção de um padrão monetário uniforme, simplificando as operações financeiras; a emissão de moeda, fiduciária ou não; o estoque de reservas; a atuação como banco dos bancos e banco do Estado; e a execução da política monetária.
4. É importante que aos bancos centrais seja outorgado o monopólio de emissão, a fim de que se evite o aumento desnecessário do meio circulante, provocando inflação.
5. Os principais instrumentos de que os bancos centrais dispõem para controlar a quantidade do meio circulante são o compulsório, o redesconto e as operações de *open market*.

6. Às vésperas do final da Segunda Guerra Mundial, representantes de diversos países se reuniram em *Bretton Woods*, nos Estados Unidos, com o fito de arquitetar as relações econômicas internacionais para o período subsequente, com o fito de promover a paz. Concluiu-se que a manutenção da estabilidade econômica requeria que os países tivessem bancos centrais, recomendando-se sua criação naqueles que não os possuíam.

7. Em consequência, foi instituída no Brasil a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), que desempenhava algumas das funções típicas de banco central, o que também fazia o Banco do Brasil.

8. Com o regime militar, foi criado o Banco Central do Brasil, em substituição à Sumoc, contando, a princípio, com características autônomas, pois seus Diretores eram nomeados para mandatos fixos, não podendo ser demitidos *ad nutum*.

9. *Desafortunadamente*, a partir do governo Costa e Silva a autonomia do Banco Central foi sendo suprimida, redundando em um banco que se pode caracterizar como do tipo “dependente”.

10. A classificação dos bancos centrais em independente, autônomo e dependente decorre da presença de autonomia de metas e de instrumentos, da presença apenas da autonomia de instrumentos, ou de não haver nenhuma delas, respectivamente.

11. Diante de evidências empíricas acerca da inflação em economias industriais nos anos 70 e 80, as quais, a rigor, não contam com elevado grau de certeza dado o número de variáveis envolvidas, formularam-se estudos que identificaram na independência dos bancos centrais componente debelatório da inflação, enquanto que a sua caracterização como dependente era sinal de elevada inflação.

12. Tais estudos se baseavam na *rational political business theory*, segundo a qual os governos têm a propensão de não atuar de forma a buscar a

estabilidade da moeda, em detrimento de crescimento econômico, especialmente em períodos eleitorais.

13. Essa teoria se explica em função da crença neoliberal de que o mercado se comporta conforme as expectativas, adaptando-se a elas, de forma a retornar sempre a um ponto de equilíbrio, consubstanciando a chamada “inconsistência dinâmica”. Desse modo, se o governo emite moeda, em um primeiro momento essa ação gera crescimento econômico, mas o mercado percebe a artimanha e se rearranja, de modo que o crescimento é apenas aparente, sendo a moeda neutra.

14. Não obstante ser tal visão neoliberal, o grande expoente dessa conduta, Milton Friedman, entende que os agentes econômicos são condicionados pelos eventos já ocorridos, e não por expectativas.

15. A inconsistência dinâmica pressupõe uma taxa natural de desemprego, e tal formulação não encontra substrato no mundo fático, de modo que a premissa da qual parte a defesa da total independência dos bancos centrais é falsa.

16. Outra premissa errônea é a da neutralidade da moeda, visto ser ela o ativo de maior liquidez, servindo para adquirir praticamente todos os demais.

17. O Banco Central do Brasil não tem o monopólio do câmbio, como se costuma acreditar, e como também está disseminado na jurisprudência pátria. Esse monopólio pode lhe ser outorgado pelo Conselho Monetário Nacional.

18. A recuperação da economia chilena, transformada hoje em modelo de solidez, atesta que a desaceleração da economia, com vistas a acomodações de bases, é vital para um crescimento sedimentado, ao contrário de soluções através dos “milagres” malogrados no Brasil, no período militar.

19. O *status* atual da economia chilena atesta a genialidade de Milton Friedman, o mais festejado dos economistas após Keynes, sendo correta sua visão

da necessidade de controle político sobre os bancos centrais para que tamanho poder não fique na dependência de acidentes de personalidade.

Dessa forma, pode-se concluir que:

1. A regulamentação do art. 192 da Constituição Federal deverá observar, necessariamente, a necessidade de se ter uma instituição imune às influências políticas, para conduzir a política monetária de modo a permitir a manutenção de um ambiente macroeconômico estável. Para se ter um controle sobre ela e assegurar a direção das políticas econômicas pelo Poder Executivo, o modelo a ser seguido é o de um banco central autônomo, dotado de independência de instrumentos.

2. A autonomia do banco central requer a concessão de mandatos fixos para sua Diretoria, com hipóteses claras e taxativas do afastamento de seus membros no curso do mandato, para que tenham liberdade de usar os instrumentos de política monetária como a situação exigir, e não como o Tesouro Nacional desejar.

3. Na prática, o Banco Central do Brasil vem-se tornando autônomo na gestão do Presidente Henrique Meirelles. A falta de institucionalização dessa autonomia, porém, torna-a dependente da vontade do Poder Executivo, não servindo para caracterizar o Banco Central brasileiro como verdadeiramente autônomo.

4. A completa independência dos bancos centrais arruinaria o princípio da tripartição de poderes, pois levaria ao surgimento de um quarto poder praticamente sem controles de atuação, com efeitos imediatos sobre a vida da população, porém sem a participação desta em sua constituição, tornando-o também antidemocrático.

5. A independência de metas de um banco central independente torna-o desvinculado da política econômica do Executivo. Mesmo o modelo autônomo necessita prestar contas de seus atos à população, o que se denomina *accountability*.

6. A *accountability* deve ser prevista em lei, que preveja punições para as autoridades monetárias que não prestarem contas à sociedade, impedindo o abuso dos instrumentos de política monetária e o desvio das metas estabelecidas pelo Poder Executivo.

7. O projeto de lei complementar apresentado pelo Senador Arthur Virgílio (PSDB/AM) busca instituir a autonomia do Banco Central do Brasil, apoiando-se na independência de instrumentos, na concessão de mandatos fixos e na *accountability*, retomando em grande parte o projeto arquivado do ex-Senador Rodolpho Tourinho (DEM/BA).

8. Portanto, o Congresso Nacional, para instituir a autonomia do Banco Central do Brasil, deve aprovar o projeto do Senador Arthur Virgílio, por acorde com as posições aqui defendidas, ou outro que o tenha por paradigma.

6 REFERÊNCIAS

ABRÃO, Nélson. **Direito bancário**. 8 ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

BALEIRO, Aliomar. **Uma introdução à ciência das finanças**. 16 ed. rev. e atualizada por Dejalma de Campos. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Bancos Centrais de Países Desenvolvidos e em Desenvolvimento – resenha comparativa**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2004.

BANCO CENTRAL. **Seminário: Banco Central: estabilidade e desenvolvimento**. Brasília: Câmara dos Deputados, Coordenação de Publicações, 2002.

BONAVIDES, Paulo. **Ciência política**. 10 ed. São Paulo: Malheiros, 2003.

BUITER, Willem H. **How Robust is the New Conventional Wisdom? The Surprising Fragility of the Theoretical Foundations of Inflation Targeting and Central Bank Independence (Abstracts)**. Disponível em: <<http://www.cepr.org/pubs/new-dps/dplist.asp?dpno=5772.asp>>. Acesso em 22 nov. 2006.

CAMPOS, Roberto de Oliveira. **A lanterna na popa: memórias**. Rio de Janeiro: Topbooks, 1994.

CANOTILHO, José Joaquim Gomes. **Direito constitucional e teoria da Constituição**. 3 ed. Coimbra: Almedina, 1999.

CORAZZA, Gentil. “O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional”. Perspectiva econômica. v. 2. n. 1. jan./jul. 2006. p. 1-23. Disponível em <<http://www.perspectivaeconomicaparis.unisinos.br/pdfs/48.pdf>>. Acesso em 15 mar. 2007.

_____. Os bancos centrais e sua ambivalência público-privada. **Nova economia**. v. 11. n. 1. jul. 2001. p. 130. Disponível em <<http://www.face.ufmg.br/novaeeconomia/sumarios/v11n1/CORAZZA.PDF>>. Acesso em 21 nov. 2006.

CROCCO, Marco; JAYME JR. Frederico G. **Independência e autonomia do Banco Central: mais sobre o debate**. Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2003.

Dicionário de Economia. São Paulo: Abril Cultural, 1985. (Os economistas).

ENTERRIA, Eduardo García de. **La Constitución como norma y el Tribunal Constitucional**. Madrid: Civitas, 1991.

FALCÃO, Raimundo Bezerra. **Tributação e mudança social.** Rio de Janeiro: Forense, 198.

FERREIRA, Renato Luis Bueloni. Banco central: autonomia e controle democrático. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais.** São Paulo, n. 31, jan./mar. 2006. p. 80-97.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro** produtos e serviços. 13 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. Banco Central independente e coordenação das políticas macroeconômicas: lições para o Brasil. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 15, n. 2 (27), ago. 2006, p. 269-293.

GOMES, Luiz Souza. **Bancos centrais e instituições internacionais de crédito.** Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1967.

GUDIN, Eugenio. **Princípios de economia monetária.** 3 ed. Rio de Janeiro: Livraria Agir, 1954, p. 341. v.1.

JENSEN, Hugo Frey. "The Central Bank's Role In Debt And Reserves Management". Conferência **Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems. Conference at the IMF in Washington, D.C., September 16–17, 2002**, p. 2. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2002/gfs/eng/reddell.pdf>>. Acesso em 22 nov. 2006.

JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo.** São Paulo: Saraiva, 2005.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda; Inflação e deflação.** 2 ed. São Paulo: Nova Cultura, 1985. (Os economistas).

LOPES, João do Carmo, ROSSETTI José Paschoal. **Moedas e bancos:** uma introdução. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1983.

MACHADO, Hugo de Brito. **Curso de direito tributário.** 27 ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

MAGALHÃES, Augusto F. R. **Os bancos centrais.** Rio de Janeiro: A casa do livro, [s.d].

MAIA, Jayme de Mariz. **Economia internacional e comércio exterior.** 6 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

MARTINS, Coriolano M. **Moeda e crédito:** economia bancária. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1950.

MELO FILHO, Álvaro. **Dimensões jurídicas do sigilo bancário.** Fortaleza: Fundação Raul Barbosa, 1984.

MENDONÇA, Helder Ferreira de. A teoria da independência do Banco Central: uma interpretação crítica. **Estudos econômicos.** São Paulo, v. 30, n. 1, p. 101-127, jan./mar. 2000.

MODENESI, Ruy Lírio; MODENESI, André de Melo. A frágil tese de bancos centrais Independentes. **Valor Econômico.** [s.l], p.A-20. 28 abr. 2005. Opinião.

MOGGRIDGE, D. E. **As idéias de Keynes.** Tradução de Octavio Mendes Cajado. São Paulo: Cultrix, 1981.

NOGUEIRA, Denio. **Depoimento.** Brasília: Divisão de Suprimentos da Delegacia Regional em Brasília do Banco Central do Brasil, 1993.

RATTI, Bruno. **Comércio internacional e câmbio.** 10 ed. São Paulo: Aduaneiras, 2000.

ROBINSON, Marshall A., MORTON, Herbert C., CALDERWOOD, James D. **Introdução ao raciocínio econômico.** Tradução de Mariano do Prado Valladares. [s.l.]: Fundo de Cultura, 1965.

ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à economia.** 12 ed. São Paulo: Atlas, 1987.

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

SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário.** São Paulo: Atlas, 2005.

SAPIA, Antonio. L'attività bancaria nell'ordinamento brasiliano. **Tese di Laurea in Diritto Privato Comparato.** Bologna: Università degli Studi di Bologna, 2000-2001.

SICSÚ, João. A tese da independência do banco central e a estabilidade de preços: uma aplicação do método-Cukiermar à história do FED. **Estudos Econômicos,** São Paulo, v. 26, n. 1, p. 21-49, jan./abr. 1996.

SIMONSEN, Roberto Cochrane. **História econômica do Brasil:** 1500-1820. Brasília: Senado Federal, Conselho Editorial, 2005.

SOLA, Lourdes; KUGELMAS, Eduardo; WHITEHEAD, Laurence (orgs.). **Banco central:** autoridade política e democratização – um equilíbrio delicado. Rio de Janeiro: FGV, 2002.

Tonnage act of 1694. Disponível em:
<<http://www.bankofengland.co.uk/about/legislation/1694act.pdf>>. Acesso em 21 nov. 2006.

TOPIK, Steven. A presença do Estado na economia política do Brasil de 1889 a 1930. Rio de Janeiro: Record, [s.d].

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Bancos centrais no direito comparado: o sistema financeiro nacional e o Banco Central do Brasil (o regime vigente e as propostas de reformulação). São Paulo: Malheiros, 2005.

WALSH, C. E. Central Bank independence. Disponível em
<http://econ.ucsc.edu/~walshc/cbi_newpalgrave.pdf>. Acesso em 12 nov. 2006.