

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

**BANCO CENTRAL DO BRASIL – A INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL E A  
ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNAÇÃO CORPORATIVA**

LUIZ FERNANDO MELLO GUIMARÃES

PORTO ALEGRE

**2017**

LUIZ FERNANDO MELLO GUIMARÃES

**BANCO CENTRAL DO BRASIL – A INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL E A  
ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNAÇÃO CORPORATIVA**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Leonardo Xavier da Silva

PORTO ALEGRE

**2017**

**LUIZ FERNANDO MELLO GUIMARÃES**

**BANCO CENTRAL DO BRASIL – A INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL E A  
ADOÇÃO DE PRÁTICAS DE GOVERNAÇÃO CORPORATIVA**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Leonardo Xavier da Silva

**BANCA EXAMINADORA:**

---

Prof. Dr. Leonardo Xavier da Silva – Orientador  
UFRGS

---

Prof. Dr. Antonio Ernani Martins Lima  
UFRGS

---

Prof. Dr. Stefano Florissi  
UFRGS

## **AGRADECIMENTOS**

Os agradecimentos iniciais são para aqueles que formaram meus valores e meu caráter, sendo minha referência como ser humano. Minha família: Luiz Ernani, Isaura e Bruna. Este trabalho não teria êxito sem a compreensão, a dedicação e o amor que sempre me foram concedido por vocês.

Agradeço sobretudo à minha namorada, Michele, por estar presente ao longo da construção desta monografia. Seu carinho, apoio, contribuição e motivação foram importantíssimos.

Por fim, este trabalho não resultaria em algo positivo caso não desfrutasse da orientação do professor Leonardo Xavier da Silva, em quem depositei minha total confiança. Ele me instruiu com muita tranquilidade, serenidade e sabedoria no decorrer desta jornada.

**MUITO OBRIGADO !**

## RESUMO

O propósito deste trabalho consiste na verificação da independência e/ou autonomia do Banco Central do Brasil, a partir de uma revisão bibliográfica dentro da vasta literatura produzida sobre a atuação das autoridades, as políticas, os regimes monetários e a participação dos gestores públicos. Visando conceituar os principais pontos da tese da independência do Banco Central, com seus modelos tradicionais, e avançar a discussão com a inserção da adoção de práticas de governança em bancos centrais – sendo este último um tema muito recente, no qual é observado o alinhamento do trinômio da independência do banco central e os três pilares da governança corporativa em bancos centrais, e agregando assim mais argumentos para um debate recorrente em todas as esferas. Buscando acrescentar elementos adicionais e relevantes nesta discussão.

**Palavras-chave:** Macroeconomia; política monetária; independência do banco central; Banco Central do Brasil.

## **ABSTRACT**

The purpose of this work is to verify the independence and / or autonomy of the Central Bank of Brazil, based on a literature review within the vast literature produced on the authorities' actions, policies, monetary regimes and the participation of public managers. Aiming to conceptualize the main points of the Central Bank independence thesis with its traditional models, and to advance the discussion with the insertion of the adoption of governance practices in central banks - the latter being a very recent theme, in which the alignment of the trinomial of central bank independence and the three pillars of corporate governance at central banks, thus adding more arguments for a recurrent debate in all spheres. Seeking to add additional and relevant elements in this discussion.

**Keywords:** Macroeconomics; monetary policy; independence of the central bank; Brazilian central bank.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1 – Regra x Discricionariedade .....	12
Figura 1 – Metas da Inflação no Brasil .....	18
Quadro 2 – Funções do BACEN.....	19
Quadro 3 – Independência, Autonomia e Dependência .....	22
Quadro 4 – Estágios entre autonomia e independência .....	28
Figura 2 – Grau de independência x Taxa de Inflação .....	31
Figura 3 – índice GMT (Grilli, Masciandro e Tabellini).....	32
Quadro 5 – Modelos de bancos centrais .....	36
Quadro 6 – Categorias e os tipos de decisões tomadas pelos BCs .....	36
Figura 4 – Organograma do Banco Central do Brasil .....	39
Quadro 7 – Características dos comitês do BACEN.....	40

## LISTA DE SIGLAS

BACEN – Banco Central do Brasil

BCE – Banco Central da Europa

CAMOR – Caixa de Amortização

CARED – Carteira de Redesconto

CMN – Conselho Monetário Nacional

COMEF – Comitê de Estabilidade Financeira

COPOM – Comitê de Política Monetária

COREMEC – Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização

IBC – Independência do Banco Central

PIB – Produto Interno Bruto

REF – Relatório de Estabilidade Financeira

SFN – Sistema Financeiro Nacional

SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito

TQM – Teoria Quantitativa da Moeda

TQPE – Teoria Quantitativa de Política Econômica

UME – Unidade Monetária Europeia

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>10</b>
<b>2 ORIGENS E FUNÇÕES DO BANCO CENTRAL .....</b>	<b>15</b>
2.1 ORIGENS DO BANCO CENTRAL DO BRASIL .....	15
2.2 FUNÇÕES DO BANCO CENTRAL E O CASO BRASILEIRO .....	18
<b>3 INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL.....</b>	<b>22</b>
3.1 ESCOLAS MONETARISTAS.....	23
3.2 A TESE DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL (IBC) .....	27
3.3 CRÍTICAS À TESE DA INDEPENDÊNCIA DO BC .....	32
3.4 CRÍTICAS DOS PÓS-KEYNESIANOS .....	33
<b>4 GOVERNANÇA CORPORATIVA EM BANCOS CENTRAIS .....</b>	<b>35</b>
4.1 OS TRÊS PILARES FUNDAMENTAIS .....	37
4.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA E A ESTRUTURA DO BACEN.....	38
<b>5 CONCLUSÃO.....</b>	<b>42</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>45</b>
<b>ANEXO A – VALOR ECONÔMICO.....</b>	<b>48</b>
<b>ANEXO B – ÍNDICE DE CUKIERMAN.....</b>	<b>49</b>
<b>ANEXO C – MENSURAÇÃO INDEPENDÊNCIA BACEN .....</b>	<b>50</b>
<b>ANEXO D – QUANTITATIVO FÍSICO DE PESSOAL.....</b>	<b>51</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O trabalho proposto visa responder a um recorrente questionamento acerca da independência do Banco Central (IBC) e, mais especificamente, do grau de liberdade que o Banco Central do Brasil (BACEN) desfruta como autoridade monetária brasileira. Esta revisão também versa sobre a teoria da independência do Banco Central (IBC), na sua qualidade de provedor máximo das políticas monetárias executadas.

Com a aprovação da reforma do Sistema Financeiro Nacional (SFN), normatizada pela lei nº 4.595/64, a competência do Banco Central do Brasil foi formalizada. Concedeu-se ao recém-criado BACEN a sua estrutura inicial, que se modernizou e se adaptou conforme as carências de um sistema já vigente, porém ainda sem a organização e as atribuições necessárias anteriormente.

O tema abordado é de assaz relevância neste período, quando, desde o início do Plano Real, com a adoção do Regime de Metas, temos a alternância de partidos de diferentes condutas econômicas. Verificam-se, assim, comportamentos de ordem macroeconômica; medidas ora expansionistas – estimulando a demanda interna (consumo) –, ora de retração econômica (no combate à inflação e na elevação da taxa básica de juros). Estes movimentos são bem definidos e sinalizados ao longo da série histórica da variação da taxa básica de juros (Taxa Selic<sup>1</sup>). Nesta sequência documentada verificamos valores de 45% ao ano, aprovado na reunião do Copom<sup>2</sup> em 04/03/99, e, atualmente (06/12/17 – última reunião), em um movimento descendente, a 7,00%, sinalizando uma política menos austera, tendo em vista o decréscimo da inflação em 2015 e a volta para dentro da meta desde 2016.

---

<sup>1</sup> “Define-se Taxa Selic como a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) para títulos federais. Para fins de cálculo da taxa, são considerados os financiamentos diários relativos às operações registradas e liquidadas no próprio Selic e em sistemas operados por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação (art. 1º da Circular nº 2.900, de 24 de junho de 1999, com a alteração introduzida pelo art. 1º da Circular nº 3.119, de 18 de abril de 2002)” (SELIC, 2017).

<sup>2</sup> “O Comitê de Política Monetária (Copom) foi instituído em 20 de junho de 1996, com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir a taxa de juros. Formalmente, os objetivos do Copom são: “implementar a política monetária, definir a meta da Taxa Selic e seu eventual viés, e analisar o Relatório de Inflação” (COPOM, 2017).

Um exemplo significativo da ordenação da independência do Banco Central é a experiência do Banco Central Europeu e o fato deste disponibilizar independência aos bancos centrais locais como condição obrigatória às nações do bloco para integrar a Unidade Monetária Europeia (UME). Nessa situação, o acréscimo dos graus de independência, em comparação aos de seus governos, foi associado pelas condições desses bancos centrais às orientações de políticas monetárias definidas pelo Banco Central Europeu (BCE), surgido como o BC menos dependente do mundo, pois suas diretrizes não estão orientadas por representações políticas.

As razões pelas quais diferentes governos têm suas divergências nas opções de condutas de políticas monetárias não são o escopo deste trabalho. Aqui, a intenção precípua é à revisão das funções do Banco Central do Brasil e à demonstração da tese da Independência do Banco Central, com a verificação de modelos posteriormente apresentados.

Com a tramitação no Senado Federal de dois projetos de lei, acrescenta-se um “duplo mandato” dentro da autoridade monetária, somando-se à sua função inicial de manutenção da estabilidade da moeda. O primeiro deles é o Projeto de Lei do Senado nº 102 de 2007, “que dispõe sobre o sistema financeiro e dá outras providências” (BRASIL, 2007). O segundo, Projeto de Lei do Senado nº 146 de 2016, que altera a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, para que passe a figurar como competência do BACEN a expressão “perseguir a estabilidade do poder de compra da moeda, fiscalizar e regular o sistema financeiro para garantir um sistema sólido e eficiente e contribuir para estimular o crescimento econômico e a geração de empregos” (BRASIL, 2016).

Segundo Modenesi (2005), historicamente, temos o embate inicial das escolas bulionistas (David Ricardo e Thomas Malthus), contra os antibulionistas, no início do século XIX. Após, temos três escolas com diferentes “teses”: a Escola dos Bancos Livres (Free Banking School), a Escola do Meio-circulante (Currency School) e a Escola Bancária (Banking School), vigentes ainda no século XIX. No Brasil, com a Proclamação da República em 1889, os “Metalistas” defendiam as reservas da nação lastreadas pelo ouro e os “Papelistas” acreditavam na criação de moeda sem lastro.

A questão envolvida sobre a IBC está relacionada ao tipo de política monetária executada, seu grau de autonomia e independência da autoridade monetária junto ao estado político. Este argumento inicial é verificado com a dicotomia de “regras” e “discrição”, nas ações de política monetária, e, um nível acima, dentro da teoria macroeconômica.

As “regras” consistiriam na mobilização dos instrumentos existentes de política monetária, utilizados pelas autoridades monetárias para atingir as metas estipuladas. Como exemplo, poderíamos citar a manutenção de estoque monetário, a taxa de inflação e a taxa de câmbio. O devido cumprimento destes objetivos evitaria a ocorrência do viés inflacionário, “trade off (curto prazo) entre inflação e desemprego, previsto pela curva de Phillips” (MODENESI, 2005, p. 44).

Por outro lado, a “discricionariedade” liberta o Estado vigente de influenciar e ordenar o Banco Central, que perderia o comprometimento da estabilidade da moeda; não obstante, daria ao Estado maior capacidade de resposta a choques (de oferta e demanda) sobre a economia. Aos defensores da “não discricionariedade”, é sugerido também o combate à inconsistência temporal (ou dinâmica). Esta, acompanhada do viés inflacionário, seria a manutenção do objetivo estipulado e o não uso da expansão econômica como política monetária, implicando uma necessidade de melhoria da taxa de desemprego.

### Quadro 1 – Regra x Discricionariedade

Vantagens	Desvantagens
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Funciona como tecnologia de comprometimento: elimina o viés inflacionário;</li> <li>• Estabelece uma âncora nominal: coordena expectativas inflacionárias e baliza a formação de preços;</li> <li>• É facilmente compreendida pelo público.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Limita as alternativas de atuação do BC: torna-se incapaz de responder adequadamente a choques de oferta ou de demanda;</li> <li>• A autoridade monetária não pode escolher os instrumentos mais adequados para enfrentar circunstâncias específicas: sua atuação é menos eficaz.</li> </ul>

Fonte: Regimes Monetários (MODENESI, 2005, p. 43).

No caso brasileiro, após a instalação do Plano Real (1994), o governo adotou o regime de metas, que, por sua vez, é uma opção de execução da política monetária balizada no conceito de “regras”, anteriormente citado. A escolha de um

regime de metas exige à autoridade monetária a busca e a responsabilidade em estabilizar a economia, ancorando-a em uma das variáveis macroeconômicas: no câmbio, no estoque monetário ou na taxa de inflação.

Mesmo ainda incipiente nesta introdução, é válida a definição de independência e autonomia, para posterior aprofundamento de tais conceitos dentro da teoria da independência do Banco Central. Conforme Crocco e Jayme Jr. (2003), a IBC é verificada quando a própria instituição estipula metas a serem contempladas e usufrui da livre escolha dos instrumentos utilizados para atingi-las. No caso da autonomia, a liberdade da autoridade monetária ficaria restrita à escolha dos instrumentos de política monetária, a fim de atingir metas determinadas por outros entes (Executivo ou Legislativo).

Outra característica do Banco Central independente é a referência dos mandatos nos cargos mais elevados desta instituição, ou seja, segundo Fortuna (2013), o presidente e os diretores são nomeados pelo Congresso, eleitos com mandato fixo e renovável, preferencialmente não concordando com a periodicidade do mandato dos poderes Executivo e Legislativo. Em alguns países, os mandatos podem perdurar por mais de uma década, como é o caso da autoridade monetária norte-americana. Podem, inclusive, acarretar a possibilidade de demissão após julgamento da autoridade competente no caso de descumprimento da meta estipulada.

Não menos importante do que sua independência em relação às influências do mercado, é confrontar as inclinações impostas, mantendo uma atitude individual quanto às pressões geradas pelos prognósticos, relatórios e análises de agentes externos. “[...] a Autoridade Monetária [deve] ser e precisa ter as garantias de continuar sendo uma instituição de Estado, não uma instituição de Governo ou de “Mercado”” (ESTRELA, 2011, p. 349).

No caso do Banco Central do Brasil, a não execução de um plano econômico correto e o não desempenho dentro da meta estipulada acarreta a necessidade de divulgação, em carta aberta do presidente do BACEN e dirigida ao Ministro da Fazenda, apontando os motivos desta inobservância. Tal circunstância procedeu-se nos anos de 2002, 2003, 2004 e 2016. Na situação extrema de possível demissão

do presidente ou dos diretores da instituição, esta conduta só seria possível através da vontade única (*ad nutum*) do Presidente da República.

A segunda parte deste trabalho traz um breve histórico da origem dos bancos centrais e do BACEN, e uma verificação das funções precípua do modelo vigente do Banco Central e da autoridade monetária brasileira. Nosso arcabouço teórico compõe-se por uma bibliografia selecionada de autores já reconhecidos e de notório saber acerca deste assunto, como Corazza (2006), Estrela (2011) e Sicsú (1996). Já o terceiro capítulo aborda os monetarismos tipo I e II, a tese da independência Banco Central e a crítica junto à IBC.

Na exposição do quarto capítulo, é realizada a apresentação da adoção das práticas de governança em bancos centrais. Esta exposição alinha características da IBC (o trinômio, a credibilidade, a reputação e a delegação) e os três pilares da governança corporativa em bancos centrais – independência, *accountability* (responsabilização) e transparência. Ainda, finalizaremos o trabalho com as devidas conclusões a respeito da tese da independência do Banco Central e da figura do BACEN.

## 2 ORIGENS E FUNÇÕES DO BANCO CENTRAL

A trajetória das autoridades monetárias mundiais segue um rito não apenas histórico-econômico, pois sim acompanha, em muitas ocasiões, a própria trajetória de seu país-sede, com suas características individuais e também pelas conflagrações em busca da obtenção deste controle monetário.

Conforme Estrela (2011), o Banco da Inglaterra é um dos primeiros exemplos de instituição econômica a configurar as características e funções atuais de um BC. Recebeu o direito de emitir moeda como recompensa aos serviços prestados à coroa inglesa (século XVII), após financiar as campanhas do país no período de guerra contra a França. O poder de emissão de moeda é fruto exatamente de uma demanda interna de financiamento monetário, tornando-se, assim, o banqueiro do governo.

Com a centralização das operações na instituição e sua devida credibilidade conquistada nos séculos seguintes, é verificado o início da atividade de manutenção de depósitos no Banco da Inglaterra. Caracteriza também a função de depositário de outros bancos, utilizando instrumentos bancários e socorrendo as instituições com problemas de solvência financeira.

O crescimento do poder do Banco da Inglaterra evidenciou o conflito entre o objetivo primário de maximização dos lucros e o controle dos agregados monetários. Em função disso, a Lei do Banco da Inglaterra, de 1946, o nacionalizou e outorgou o caráter de Banco Central. (ESTRELA, 2005, p. 4)

Seguindo esse contexto inicialmente histórico, acerca da origem das autoridades monetárias abordamos o caminho traçado pelo BACEN até o período atual.

### 2.1 Origens do Banco Central do Brasil

O Brasil tem sua autoridade monetária criada muito recentemente, em 31 de dezembro de 1964, com a Lei nº 4.595, a qual estrutura e regula o Sistema Financeiro Nacional. “Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências” (BRASIL, 1964).

Segundo Corazza (2006), o embrião inicial do BACEN foi a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), criada em 1945. Das competências assinaladas à SUMOC, consta a obrigação de estruturar o sistema creditício e monetário brasileiro, verificar os meios de pagamentos e criar sinergia entre as autoridades monetárias e as autoridades fiscais. Porém, a autonomia do Banco Central do Brasil, como é vista hoje, é resultado da última Constituição Federal, criada em 1988, quando se encerra o elo das atividades ainda divididas nesta estrutura inicial em conjunto ao Banco do Brasil.

Os muitos conflitos ocorridos durante o processo de viabilização da sua implementação foram ocasionados pelos interesses de diferentes esferas – por exemplo, o setor agrícola, o setor industrial e até mesmo os banqueiros. Para o governo, a criação da autoridade monetária poderia resultar em um empecilho na emissão de moeda e, conseqüentemente, dificultar o uso deste instrumento monetário na minimização da carência da política fiscal.

Acrescenta-se a isso, conforme Corazza (2006), os problemas dentro do Banco do Brasil. Esta instituição acumulava funções: banco comercial, agente do Tesouro e banco de fomento. É com esta relação conflituosa e, muitas vezes, pouco definida, que tal “personagem” mistura as suas atribuições e contribui para uma menor transparência na relação entre as autoridades monetárias e as autoridades fiscais.

Seguindo os argumentos do mesmo autor, anteriormente a 1964, houve outras tentativas de criação do Banco Central do Brasil: em 1923, com o presidente Bernardes e, posteriormente, em 1932, com a Missão Niermeyer, que sugeriu a transformação do Banco do Brasil em Banco Central. Apesar da recriação da Carteira de Redescoto (CARED) do Banco do Brasil, a SUMOC é apresentada pela maioria dos autores revistos nas referências deste trabalho como a verdadeira origem do BACEN, e também como a responsável pela orientação de uma nova ordem mundial, representada pelo Acordo de Bretton-Woods<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> “O acordo de Bretton Woods teve como objetivos principais promover a cooperação internacional através das instituições monetárias, facilitar a expansão do comércio internacional, implementar a estabilidade dos câmbios e contribuir para a instituição multilateral de pagamentos”(BRETTON WOODS, 2017).

A partir da segunda metade da década de 1950, a SUMOC obteve uma melhor distribuição das suas atribuições dentro da economia nacional. Todavia, a sobreposição de funções junto ao Banco do Brasil e ao Tesouro era evidente. À SUMOC concernia um caráter mais normativo, como o papel de fixar os juros de redesconto e estabelecer os níveis de depósito compulsório. Igualmente, era responsável pelas ações referentes ao câmbio. O Banco do Brasil desempenhava função conflitante como agente financeiro do Tesouro, pois o mesmo realizava pagamentos, recebimentos, adiantamentos e ainda concedia empréstimo para o Tesouro. Além de prestar o serviço de compensação de cheques, era titular da Carteira de Redesconto. O Tesouro, naquele momento, emitia moedas através da sua Caixa de Amortização (CAMOR).

A SUMOC acabou sendo “absorvida” pelo Banco do Brasil e acabou tendo pouco significado neste primeiro momento de estruturação do Sistema Financeiro Nacional. Por outro lado, a aglutinação de suas atividades às do Banco do Brasil revelou, basicamente, a discricionariedade da instituição, refletindo o cerne da questão principal deste debate, que visa a incapacidade de qualquer tipo de gestão ante a criação de moeda e o controle do crédito para conquistar a manutenção da estabilidade monetária.

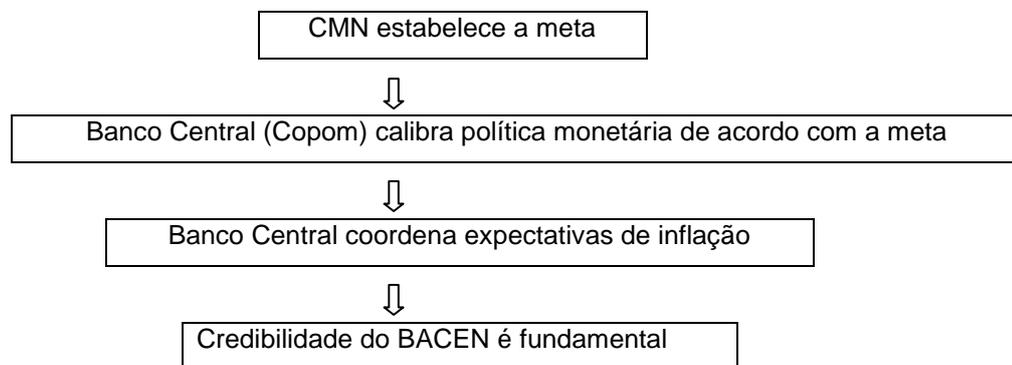
Logo, era necessária a figura de um banco central independente, que fosse capaz de negar esse aparelhamento equivocado de emissão de moeda e, através de algum tipo de política monetária mais eficaz, buscasse um regramento eficiente, almejando “assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido e eficiente” (INSTITUCIONAL BACEN, 2017).

Encerrando este embasamento inicial e histórico, é relevante formatar a caracterização da entidade BACEN como uma autarquia federal, vinculada ao Ministério da Fazenda, e que tem seu estatuto em constante discussão pelo Congresso Federal. Segundo Estrela (2011), ao Banco Central do Brasil não é concedido nenhum tipo de autonomia por lei, entretanto, já atua com caráter autônomo desde a década de 1990 – não recebe autonomia *de jure* (por lei), porém opera com autonomia *de facto* (na prática).

## 2.2 Funções do Banco Central e o caso brasileiro

Conforme já mencionado anteriormente, o conceito de autonomia do Banco Central segue uma diretriz outorgada por outro órgão; no caso brasileiro, mais especificamente, executa as orientações do Conselho Monetário Nacional (CMN)<sup>4</sup>. Esta orientação tem como objetivo cumprir a meta inflacionária estabelecida dentro do plano macroeconômico, utilizando a política monetária e seus instrumentos a serem executados pelo Banco Central do Brasil, responsável original na busca da estabilidade da moeda e do volume ótimo de dinheiro e crédito.

**Figura 1 – Metas da Inflação no Brasil**



Fonte: A coordenação de expectativas no regime de metas para inflação no Brasil (Oliveira e Gutierrez, 2007, p.16)

A normatização de outras instituições também busca, por meio da coordenação de política monetária, outros objetivos em paralelo, como: melhores índices de empregos, expansão econômica (PIB), solidez na taxa de câmbio, resguardo com as instituições bancárias e “manutenção da saúde do sistema financeira e manutenção da confiança dos investidores estrangeiros etc.” (CARVALHO et al., 2007, p. 158).

Os dispositivos utilizados pela autoridade monetária são oriundos desse espectro ferramental – em outras palavras, os instrumentos de política monetária são utilizados para atingir seu objetivo e, mais estritamente, atingir as metas estipuladas anualmente pelas instituições responsáveis. Para tanto, é necessário, conforme Novelli (1998), autonomia instrumental – responsabilidade com a

<sup>4</sup> O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão superior do Sistema Financeiro Nacional e tem a responsabilidade de formular a política da moeda e do crédito, objetivando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do País (CMN, 2017).

estabilidade da moeda; autonomia patrimonial – relativo aos ativos da instituição; autonomia técnica – independência nas decisões; autonomia operacional – execução da política econômica; e autonomia administrativa – estatuto próprio.

Enfim, ratificando a orientação dos Bancos Centrais mundiais, que tem seu escopo precípua na estabilidade da moeda e manutenção do poder de compra da sociedade, é importante salientar que havendo outra função para dada autoridade monetária, como exemplo, perseguir o “pleno emprego”, caso do FED<sup>5</sup>, sempre está condicionado a assegurar a responsabilidade original de estabilidade dos preços (ESTRELA, 2009, p. 13).

Segundo Carvalho (2007), o Banco Central, como autoridade monetária, segue um padrão mundial. Destacamos algumas das responsabilidades inerentes: emissor de papel-moeda e controlador de liquidez – significa a relação de fabricação e cunhagem da moeda circulante em espécie; banqueiro dos bancos – é a relação de “emprestador em última estância”, a fim de manter a sustentabilidade das instituições financeiras através da operação de redesconto bancário ou mesmo de empréstimo; regulador do sistema financeiro monetário e financeiro – refere-se à normatização e fiscalização do sistema financeiro, “para garantir a solvência de cada banco em particular de forma a impedir possíveis crises sistêmicas” (CARVALHO, 2007, p. 15) e podendo criar uma série de exigências e critérios rigorosos na formação de novos bancos e serviços bancários (regulamentação para segurança em TI – ANEXO A); depositário de reservas internacionais – o Banco Central tem posse de um grande volume de reservas internacionais do país, e uma destas funcionalidades seria a tentativa de assegurar a taxa de câmbio, efetuando operações de compra e venda de moeda estrangeira, e executando em conjunto a política cambial e a política monetária.

Depois de expostas suas atribuições principais, cabe a apresentação das funções “normatizadas” do modelo atual do Banco Central do Brasil, conforme o próximo quadro. É através desta instituição que o ente público direciona o sistema financeiro e, concomitantemente, a economia do país.

---

<sup>5</sup> Federal Reserve – Banco Central Norte-Americano.

## Quadro 2 – Funções do BACEN

Banco dos bancos	Depósitos compulsórios; Redescontos de liquidez.
Gestor do Sistema Financeiro Nacional	Normas/Autorizações/Fiscalização/Intervenção.
Executor da Política Monetária	Determinação da taxa Selic; Controle dos meios de pagamentos (liquidez de mercado); Orçamento monetário/instrumentos de política monetária.
Banco Emissor	Emissão do meio circulante; Saneamento do meio circulante.
Banqueiro do Governo	Financiamento ao Tesouro Nacional (via emissão de títulos públicos); Administração das dívidas públicas internas e externas; Gestor e fiel depositário das reservas internacionais do país; Representante do país junto às instituições financeiras internacionais do Sistema Financeiro Nacional.
Centralizador do Fluxo Cambial	Normas/Autorização/Registros/Fiscalização/Intervenção.

Fonte: Mercado Financeiro (Fortuna, 2013, p. 22).

Essas funções, no caso geral e no caso do BACEN, são pilares sedimentados na condução das políticas econômicas de um governo. Tal agrupado de diferentes instrumentos de políticas econômicas tem como finalidade corrigir perturbações ou promover desenvolvimento em algumas variáveis, não prejudicando o desempenho de outras. Com isso, é necessária a ocorrência de um equilíbrio entre as políticas econômicas – fiscal, cambial, monetária, de crédito e de rendas –, verificando o comportamento dos “indicadores” econômicos, como: inflação, PIB, nível de emprego, crescimento da produção e taxas de câmbio.

Para Sicsú (2006), na concepção keynesiana, a eficiência da política econômica está inserida em um contexto de coordenação entre as políticas monetária e fiscal, buscando seu objetivo principal, minimizando o *trade-off* entre seus instrumentos e sinalizando credibilidade para os agentes na intenção de incentivá-los ao investimento privado. Também são importantes os devidos cuidados com relação aos prejuízos que os efeitos colaterais podem ocasionar com o não cumprimento dos objetivos traçados e os sacrifícios relativos nesta efetivação, eliminando incertezas futuras.

Conforme Fortuna (2013), compete à política monetária garantir o volume de oferta de moeda e a manutenção, através do BACEN, da meta de inflação. Entrementes, a política fiscal tem como responsabilidade o propósito dos tributos e

impostos realizados sobre os agentes econômicos e os gastos do governo. Já a política de rendas é quando o governo gerencia os direitos de rendimentos das fontes de produção nacional. Políticas econômicas de crédito visam à estabilidade do nível geral dos preços, ação em conjunto a política monetária. Por fim, a política cambial diz respeito à gestão das taxas de troca e referência com moedas estrangeiras, buscando solidez na taxa de câmbio e performance no mercado internacional, podendo incidir na política monetária, pois:

A política cambial, portanto, deve ser cuidadosamente administrada no que tange ao seu impacto sobre a política monetária. Um desempenho muito forte das exportações pode ter grande impacto monetário porque o ingresso de divisas significa conversão para reais e expansão da emissão da moeda, que tem enorme efeito inflacionário futuro. (FORTUNA, 2013, p. 68)

De acordo com Estrela (2011), a obrigação pelas escolhas de política cambial, pelo gerenciamento das reservas internacionais e por outras funções na área externa é do Conselho Monetário Nacional. Ao Banco Central do Brasil, concerne a execução. No tocante à autonomia operacional, o princípio institucional brasileiro, até o momento, não determina autonomia ao BACEN.

Assim, identificamos a necessidade de alinhar as políticas que fazem parte do escopo macroeconômico da gestão do governo, com suas devidas funcionalidades e limitações, recorrendo aos instrumentos essenciais para atingir as metas traçadas.

### 3 INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

Para iniciarmos a discussão da questão basilar deste trabalho – a percepção global da independência do banco central, demonstrada pela teoria revisada –, precisamos, primeiro, de uma breve apresentação de alguns conteúdos ainda relacionados à discussão da adoção de regras monetárias, regimes de metas, e, posteriormente, à posição das escolas econômicas com suas teses, críticas e macrocaracterísticas.

Na opinião de Estrela (2011), o conceito primordial do Banco Central e sua relação na execução da política monetária são confirmados pelo grau de liberdade que a autoridade monetária possui. Desta forma, temos tipificação do BC, conforme o quadro abaixo:

#### Quadro 3 – Independência, Autonomia e Dependência

Independentes	BC tem total liberdade para determinar suas metas e objetivos, utilizando os instrumentos (liberdade operacional) necessários para alcançar suas intenções.
Autônomos	BC tem apenas liberdade com a escolha dos instrumentos para atingir uma meta ou objetivo imposto externamente.
Dependentes	BC não tem nenhum tipo de liberdade, tanto na escolha do seu objetivo, como na escolha dos instrumentos operacionais.

Fonte: Moeda, Sistema Financeiro e Banco Central – Uma Abordagem Prática e Teórica sobre o Funcionamento de uma Autoridade Monetária no Mundo e no Brasil (ESTRELA, 2011, p. 351).

Em seu trabalho, Blinder (1999) propõe uma resposta ao questionamento “Por que o banco central deveria ser autônomo?”: porque a política monetária, por sua própria essência, exige um período de longo prazo, haja ocorrência de defasagem entre definições e resultados da política monetária sobre as variáveis reais e a inflação. Consequentemente, as medidas não têm eficácia imediata. Outro raciocínio, mais significativo, é que o método utilizado para atingir a desinflação tem um custo inicial e dá resultados progressivos. Se os políticos implementassem as políticas monetárias com uma perspectiva de organização de curtíssimo prazo, seria oneroso opor-se à vontade de obter vantagens rápidas, à custa do futuro. Desse modo, a política monetária deve não ser discricionária.

### 3.1 Escolas Monetaristas

O regramento monetário através da condução econômica, com a intenção da estabilidade dos preços, é o acompanhamento da base monetária seguindo o comportamento do PIB real. Este movimento desconectado gera o conceito do processo inflacionário, verificando o processo como apenas um fenômeno monetário. O denominado monetarismo do tipo I<sup>6</sup> é postulado com a existência da taxa natural de desemprego; os agentes econômicos constituem expectativas adaptativas (podendo acarretar o fenômeno da ilusão monetária, um erro na expectativa). Essa coesão resulta, no longo prazo, na inalteração da base monetária e, conseqüentemente, não influencia os níveis de produto e emprego. Caracteriza o conceito da neutralidade da moeda, em conjunto com a restauração da teoria quantitativa da moeda (TQM).

A partir da década de 1980, ocorreu a notoriedade do monetarismo tipo II (modelo novo-clássico), colocando em questionamento pressupostos teóricos de outros modelos. Traz a formalização de elementos precípuos e também verificados no monetarismo tipo I, como a ocorrência da taxa natural de desemprego e a visão monetarista da inflação; e novos elementos como o conceito de expectativas racionais e equilíbrios de mercado. Este modelo é fruto da discussão anterior quanto ao viés inflacionário, que significa o poder da autoridade em alterar os caminhos da política monetária, tendo a intenção de, por exemplo, diminuir o nível de desemprego abaixo da taxa natural, no intuito de garantir a estabilidade da moeda. Usufruindo da discricionariedade disponível e inexistindo um regime de metas a serem alcançado, eleva a inflação e conserva o desemprego em nível ótimo.

Com este modelo (monetarismo tipo II), tem-se a incrementação da tese da independência do Banco Central (IBC). Os principais trabalhos sobre o assunto são os apresentados por Rogoff e Walsh, que serão discutidos posteriormente com mais detalhes. A tese citada menciona indícios concretos da presença de uma relação negativa entre a taxa média de inflação e o grau de independência do Banco

---

<sup>6</sup> Movimento teórico oriundo da Universidade de Chicago, recebeu publicidade na década de 1960. Seu expoente mais representativo é Milton Friedman.

Central, por meio da coleta de dados analisados principalmente em países industrializados.

A descontinuidade principal com o modelo keynesiano e o monetarismo tipo I, este bem caracterizado anteriormente com sua expectativa adaptativa, é renovada no avanço da teoria macroeconômica com o novo conceito das expectativas racionais. Entretanto, o monetarismo tipo II pode ser visto como uma prorrogação do monetarismo tipo I, pois os pressupostos da existência de uma taxa natural de desemprego e a concepção monetarista da inflação – fenômeno de caráter monetário – são essencialmente relacionados com a escola de Chicago, nomeando o novo modelo de monetarismo do tipo II. Ressaltam-se os nomes de Lucas, Sargent e Wallace.

A principal diferença entre o monetarismo tipo I e o modelo novo-clássico diz respeito à regra de formação de expectativas dos agentes econômicos. Enquanto Friedman e seus seguidores supõem que se formam expectativas adaptativas, no modelo novo-clássico assume-se que os agentes formam expectativas racionais. Em linhas gerais, a hipótese de expectativas racionais estabelece que os agentes econômicos maximizam a utilização de toda a informação disponível ao formarem suas expectativas. (MODENESI, 2005, p. 140)

O modelo novo-clássico e o pressuposto das expectativas racionais são rebatidos, pois, ao tentarem maximizar o uso da informação acessível, acarretariam custos de ganho de informação e de uso desta informação. Isto é, ocasionariam uma assimetria de acesso à totalidade de informações para prever o próximo movimento inflacionário. Outra crítica é em relação à impossibilidade de aprendizagem dos agentes econômicos no que tange ao conhecimento do modelo econômico.

Em resumo, segundo Modenesi (2005), as alterações mais visíveis quanto ao monetarismo tipo II são referentes às novas hipóteses dos autores novos-clássicos, às expectativas racionais dos agentes econômicos, aos axiomas relacionados à explanação do movimento da oferta agregada e ao equilíbrio contínuo dos mercados. Pela função maximizadora dos agentes racionais, não existe a ocorrência do fenômeno da ilusão monetária, uma vez que a racionalidade dos agentes revela uma posição de equilíbrio nos resultados atingidos, tendo em vista que as informações estão disponíveis, não havendo erros expectacionais.

Entretanto, esse novo modelo suscita dois efeitos para a macroeconomia, a possível ineficácia da política monetária e a inconsistência temporal dentro da

condução de política econômica em conjunto com o viés inflacionário, já citado anteriormente e brevemente analisado a seguir:

- a) a ineficácia da política monetária está relacionada ao não regramento da autoridade monetária, se inserida nas expectativas racionais, logo, não influenciam os agentes, e apenas os movimentos não esperados de uma regra estabelecida podem criar consequências reais;
- b) o viés inflacionário revela a discricionariedade do Banco Central em reduzir as taxas de desemprego, gerando inflação e, simultaneamente, contrariando uma possível política monetária “regrada”, implicando assim o comprometimento da credibilidade e reputação<sup>7</sup> da autoridade monetária.

Conforme Kydland e Prescott (1977), é verificada a situação onde as políticas discricionárias naturalmente desperdiçam o fator credibilidade, resultando assim na ocorrência de inconsistência temporal e lesando a imagem dos *policymakers*. Este fenômeno é facilmente explicado quando os formuladores de política econômica diferem de suas decisões no momento de maximizar o bem-estar ou minimizar a perda, alterando o argumento inicial em uma data futura, “mesmo que nenhuma nova informação relevante tenha surgido no período em questão” (MODENESI, 2005, p. 166).

A credibilidade é definida como a diferença entre a expansão monetária planejada pelos *policymakers* e as expectativas do público ou, alternativamente, como a velocidade com a qual os agentes percebem mudanças sustentadas nos objetivos. Neste último sentido, a credibilidade é menor quanto menos preciso for o controle da oferta monetária e mais estável forem os objetivos dos *policymakers*. (RIGOLON, 1997, p. 401)

Os agentes econômicos e os *policymakers* atuam constantemente em processos de ação e reação. Na situação de disposições subordinadas da política monetária à fiscal, as previsões inflacionárias tornam-se maiores em relação ao conhecimento obtido com as políticas de expansão do produto, conduzidas a partir do uso de instrumentos que perturbam a estabilidade de preços. Mas as atitudes dos governantes que almejam a diminuição do desemprego sempre serão em prol de movimentos de precificação e suspensão das atividades de aplicação de recursos

---

<sup>7</sup> Segundo Kydland e Prescott (1977), a credibilidade refere-se ao nível de confiança da sociedade em uma política escolhida e a reputação reflete ao grau de confiabilidade dos agentes econômicos associado aos *policymakers* (formuladores de política econômica).

privados em relação da incerteza produzida pelo quadro previsto de inflação futura. Por isso, este tipo de política expansionista seria ineficiente, pois não geraria sinais que incentivem o comportamento da sociedade na mesma direção da política econômica governamental, impondo a utilização vigorosa e mais prolongada de instrumentos de política macroeconômica. No futuro, ocasionaria danos à economia, como a inflação.

Complementando, na presença da possível diminuição do estímulo privado, a política monetária deverá produzir estímulos de crescimento através dos instrumentos de política econômica com maior intensidade e por um prazo maior. Nesse sentido, a política não pode se caracterizar como eficiente apenas pelo fato de buscar seu objetivo. O julgamento de eficiência de uma política econômica tem de considerar os sacrifícios do modo de efetivação e os reflexos produzidos.

A política monetária, se executada de maneira discricionária, acarreta o viés inflacionário citado; a autoridade monetária perde a credibilidade junto à política monetária e à sociedade. Com a falta deste compromisso, tecnologia de comprometimento<sup>8</sup>, a publicidade de ações dos *policymakers*, em conjunto com baixas taxas de inflação, não terá aceitação pelos agentes econômicos, levando à perda de reputação<sup>9</sup> pelos gestores de política monetária.

O viés inflacionário, em especial, é o fenômeno monetário que, dentro do modelo monetarista tipo II, provocou a necessidade do resguardo da autoridade monetária, criando a tese da independência do Banco Central (IBC). As maiores contribuições são dadas por Kenneth Rogoff e Carl Walsh com seus modelos posteriormente caracterizados. Basicamente, estes dois autores negaram a chamada teoria quantitativa de política econômica (TQPE), a qual, sinteticamente, verifica que os gestores de política econômica devem ampliar o bem-estar da sociedade (maximizando a função-objetivo de bem-estar) e diminuir as suas perdas (minimizando a função-objeto).

---

<sup>8</sup> Conceito originalmente usado por Persone e Tabellini (1994).

<sup>9</sup> Neste caso, reputação tem o significado quantitativo da confiança dos agentes econômicos em relação aos *policymakers* (SICSÚ, 1996).

[...] ao longo da década de 80 vários BCs assumiram a postura de que é necessária a independência do BC (IBC) em relação ao governo para que o viés inflacionário seja eliminado. No período recente, um número expressivo de países passaram a fazer uso da estratégia de metas para a inflação com o objetivo de desinflacionar a economia e/ou assegurar a estabilidade de preços. (MENDONÇA, 2000, p. 49)

A inconsistência temporal é resultado do uso discricionário das autoridades monetárias, todavia, a adoção de regras e, mais especificamente, segundo Kydland e Prescott (1977), do uso de uma tecnologia de comprometimento executada através de ordenações institucionais, minimizariam o efeito do poder discricionário dos gestores. Dentro do arcabouço econômico, são expostas duas alternativas para anular este efeito da inconsistência temporal:

- a) o equilíbrio considerando a reputação das autoridades monetárias, brevemente descrita posteriormente;
- b) a tese da independência do banco central, que é o núcleo deste exercício teórico revisado em seção individual.

O “equilíbrio considerando a reputação das autoridades monetárias” (MODENESI, 2005, p.175) exerce, no modelo Barro-Gordon a expectativa da autoridade monetária verificar os custos futuros, relacionando a implementação do viés inflacionário à intenção de maximizar o bem-estar social, pois sua preocupação é exatamente com a perda da reputação, levando a uma política monetária menos discricionária. A relevância da autoridade monetária com a sua devida reputação pende a não usufruir do viés inflacionário. Determina, assim, medidas que prefiram resultados mais positivos no futuro a resultados correntes no curto prazo. Agindo desta maneira, as autoridades monetárias acreditam que a crença do setor privado garantirá uma reputação de maior envergadura, tendo políticas consistentes. Conforme Barro e Gordon, isto levaria muitos países a priorizarem a solidez nas medidas monetárias, garantindo a veracidade das medidas anunciadas.

### 3.2 A tese da independência do Banco Central (IBC)

A independência do Banco Central, junto ao equilíbrio reputacional – pelos três pilares: credibilidade, reputação e delegação –, são igualmente recursos utilizados para que não haja inconsistência temporal. Hoje, são os enunciados

centrais discutidos dentro da política monetária, utilizados por diversas economias desde a década de 1990. A independência e/ou autonomia relacionada à IBC nas principais economias mundiais foram, em grande parte, uma maneira de ratificar o comportamento da autoridade monetária a favor das políticas anti-inflacionárias.

Segundo Modenesi (2005), a tese da independência do Banco Central tem dois pressupostos básicos:

- a) a confirmação da ocorrência do fenômeno do viés inflacionário nas práticas das políticas monetária,
- b) a verificação prática sobre a presença da correlação negativa entre o estágio de independência do Banco Central e a inflação, verificada em países industrializados.

O argumento de independência do Banco Central nada mais é que a sugestão de Kydland e Prescott (1977) em construir um regramento (tecnologia de comprometimento), minimizando as perdas oriundas das políticas discricionárias dos gestores econômicos.

Segundo Cukiermen, Webb e Neyapti (1992), a questão chave na IBC vai além da busca em alcançar metas estipuladas no arranjo macroeconômico do governo vigente, pois esta autonomia operacional sugere a liberdade na escolha dos instrumentos monetários para obter êxito no plano econômico traçado. Entretanto, a independência significa a não influência do governo vigente, porque a estabilidade dos preços estaria acima de qualquer outro objetivo, mesmo havendo um custo para a sociedade e para as autoridades monetárias, manifestando a missão única de “guardião da moeda”.

De acordo com Estrela (2011), alguns trabalhos, em especial os estudos de Arnone, Laurens, Segalotto e Sommer, revelam o caminho traçado como modelo de autonomia de um BC, prevalecendo, em muitos casos, os três estágios abaixo:

#### **Quadro 4 – Estágios entre autonomia e independência**

1. Estabelecimento do marco legal para a autonomia;
2. Desenvolvimento da autonomia operacional;
3. Aprofundamento da autonomia política em termos de formulação de políticas.

Fonte: Moeda, Sistema Financeiro e Banco Central – Uma Abordagem Prática e Teórica sobre o Funcionamento de uma Autoridade Monetária no Mundo e no Brasil (ESTRELA, 2011, p. 350).

Reforçando a ideia anterior, a independência do Banco Central significa outorgar (delegação) a execução de política monetária a um ente livre de pressões, com a função basilar de estabilizar os preços e garantir o poder da moeda nacional, conservando a sua reputação e credibilidade como autoridade monetária e gestor da política monetária. Minimizar, assim, a incidência temporal com o comprometimento de assumir o combate ao viés inflacionário através de leis, “mesmo que isso implique colocar em segundo plano os demais objetivos (da política monetária)” (CUKIERMAN, 1994, p.1438, apud MODENESI, 2005, p.179).

Conforme Estrela (2011), a relevância da credibilidade do BACEN atrela-se à publicação regular, a todo o trimestre civil, do Relatório de Inflação, versando sobre o comportamento do regime de “metas para a inflação”, os efeitos das decisões aferidas de política monetária e a análise do comportamento futuro da inflação. Mostra, desta forma, seu alinhamento com as práticas de governança em bancos centrais, com a adoção da transparência. Este relatório é desenvolvido no término de cada reunião do Copom, publicando as deliberações abordadas. Após uma semana, ocorre a divulgação da Ata do Copom. Tomadas estas medidas, eleva-se a credibilidade e a confiabilidade do BACEN com os agentes econômicos e a sociedade, requisitos essenciais para endossar o incremento da sua autonomia/independência.

Conforme Modenesi (2005) são apresentados os dois modelos de Banco Central com maior destaque dentro da literatura vigente, os de Rogoff (1985) e Walsh (1995). Estes modelos inserem na IBC mais uma de suas características – delegação, cuja função complementa a credibilidade e a reputação, outorgando a um agente a responsabilidade de execução de política monetária, principalmente com aversão ao viés inflacionário.

- a) Modelo de BCI de Rogoff: basicamente, o argumento usado por Rogoff, em seu trabalho de 1985, é que o presidente do Banco Central deveria ser uma pessoa com um perfil conservador, com alto grau de repulsa em relação à inflação. Sendo assim, o problema da inconsistência temporal teria um forte significado em busca da estabilização de preços em conjunto à taxa natural de desemprego. A aversão ao viés inflacionário conduz a uma maior credibilidade à política monetária. Neste caso, existe

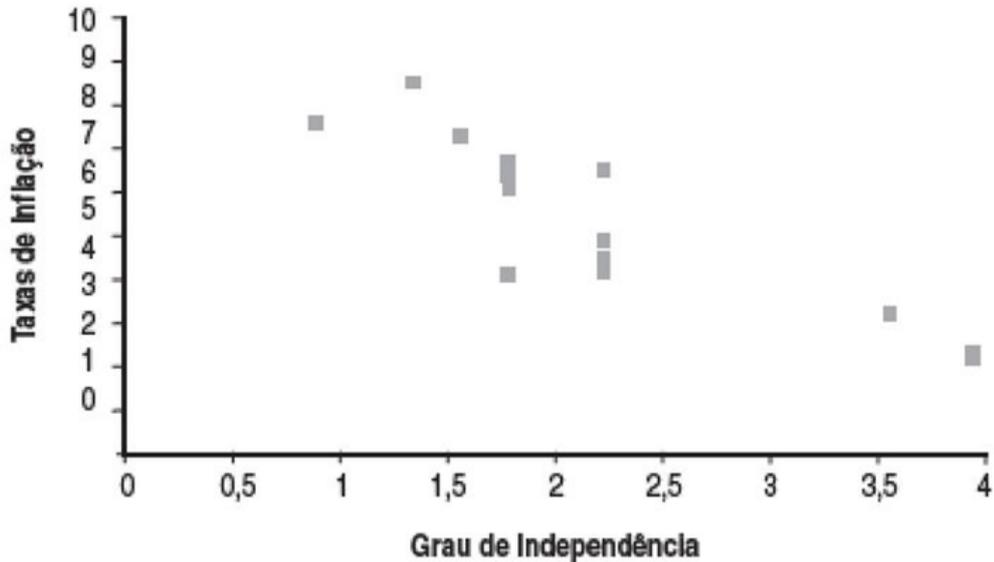
a completa liberdade do gestor na execução da política monetária e na escolha dos instrumentos de uso, definindo independência total.

- b) Modelo de BCI de Walsh, Persson e Tabellini: o segundo modelo abordado revela a independência instrumental ou operacional do Banco Central, para a qual são necessários alguns dispositivos que combatam a possibilidade do viés inflacionário, e a existência de um acordo entre a autoridade monetária e o governo vigente, no intuito de seguir um regime de metas (meta de inflação), podendo haver punição caso não seja respeitada a obrigação acordada. Esta punição poderá até mesmo ocasionar a perda de mandato do presidente e da diretoria. Neste caso, temos um modelo mais próximo da realidade brasileira, que também caracteriza apenas como autonomia do Banco Central.

No primeiro modelo, o BC tem liberdade para definir a sua meta quantitativa de inflação e pode utilizar os instrumentos monetários com plena autonomia. No segundo modelo, o BC pode livremente utilizar os instrumentos de política monetária visando alcançar a taxa de inflação preestabelecida em contrato. (SICSÚ, 1996, p. 25)

A independência do Banco Central recebeu, através da comprovação prática, com os trabalhos de Cukierman, Neyapti e Weeb (1992) e de Alesina e Summers (1993), um destaque a seu favor. Por meio de tais estudos, identificou-se uma correlação negativa entre o grau de independência da autoridade monetária e a taxa média de inflação registrada em países industrializados.

**Figura 2 – Grau de independência x Taxa de Inflação**



Fonte: Alesina e Summers (1992).

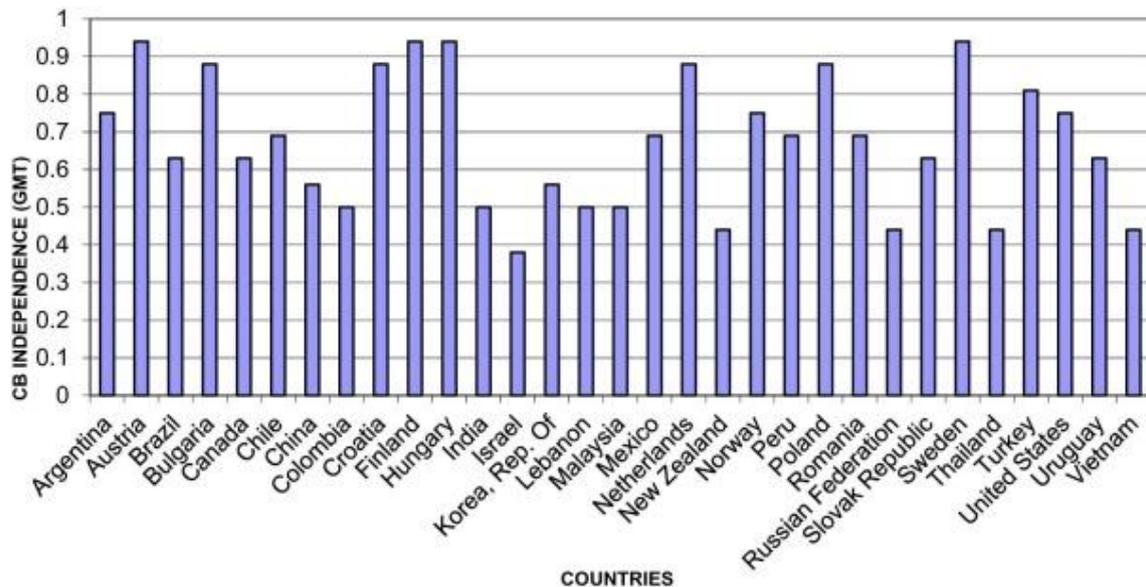
Segundo Mondenesi (2005), o trabalho de Cukierman, Webb e Neyapti (1992) mensurou o nível de independência<sup>10</sup> através de um questionário<sup>11</sup> aplicado aos funcionários de 72 BCs, em conjunto com o regimento interno da instituição (independência legal), verificando lacunas para a influência do poder executivo nas decisões de política monetária e a periodicidade de cada gestor (taxa de rotatividade). No caso do trabalho citado, foi considerada mais relevante a investigação com especialistas da área, revelando comprovações a favor da IBC. A questão da manutenção de um presidente por maior periodicidade não representa, necessariamente, alguma relação com sua independência. No trabalho de Alesi e Summers, foram usados outros parâmetros, como o índice GMT<sup>12</sup>, para a identificação desta mesma correlação negativa entre o nível de independência do BC e a taxa de inflação constatada em países industrializados.

<sup>10</sup> ANEXO B: Índice de Cukierman.

<sup>11</sup> ANEXO C: Mensuração independência BACEN (1986-2002).

<sup>12</sup> Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991) apresentam um índice que consiste em duas partes: independência de políticas e independência econômica. Este índice cobre a maioria dos países industrializados.

**Figura 3 – índice GMT (Grilli, Masciandro e Tabellini)**



Fonte: Macro prudential governance and central banks: facts and drivers, Journal of International Money and Finance, v. 61, p. 101-119, mar. 2016.

Com essas evidências práticas verificadas na grande maioria dos países industrializados, a tese da independência do Banco Central tornou-se um padrão seguido, no decorrer da década de 1990, pelas nações. Transformou-se, então, em um significativo pilar na teoria macroeconômica.

### 3.3 Críticas à tese da independência do BC

A centralização do poder absoluto da gestão de política monetária em uma única instituição é o principal argumento contrário à tese da independência do Banco Central. Entre os autores mais renomados a produzirem tal crítica está Milton Friedman, o qual indica a necessidade do vetor “controle social”, dentro de uma sociedade democrática, na execução de políticas monetárias pelas autoridades competentes.

Tanto Cukierman, Webb e Neyapti (1992), quanto Alesina e Summers (1993) relatam a carência de maior empenho e aprofundamento neste assunto, pois ambos os autores não se mostram satisfeitos com os dados e a qualidade das informações colhidas. Revelam a fragilidade da tese da independência do Banco Central, pois

sua sustentabilidade é conferida no campo teórico e político, perdendo a vantagem inicial do empirismo na base de dados.

Para Posen (1993), a correlação negativa entre a independência do BC e a inflação verificada em diversos países são refutadas através do argumento da não existência da casualidade do BC independente e da inflação baixa. Países com repulsa à inflação teriam instituições sólidas de combate à instabilidade da moeda, deslocando a causalidade para a relação de que, quanto mais pujante o interesse anti-inflacionário, maior a independência do BC. A correlação citada anteriormente não permanece ativa na medida em que aumentamos a amostragem e incluímos países em desenvolvimento.

Segundo Mollo (2003), a maneira em que se vislumbra o mercado na sua forma capitalista, composto pelos agentes econômicos heterogêneos, através de suas funcionalidades produtivas em diferentes padrões de eficiência e imprecisões junto aos sistemas monetários, não poderia transferir para a moeda este caráter automático do “livre jogo das forças do mercado”, ou mesmo se colocar à submissão de regras ou à normatização de uma política monetária, como a ancoragem cambial. Refuta, deste modo, o princípio da neutralidade da moeda.

### 3.4 Críticas dos pós-keynesianos

A crítica do modelo pós-keynesiano parte do entendimento de que o mercado é fruto de uma economia monetária de produção, onde a moeda é protagonista, independente da periodicidade, podendo gerar diferentes comportamentos dos agentes econômicos, contrariando a neutralidade do modelo monetarista tipo II, defendido pelos novos-clássicos.

Bulio & Raimundo (2008) afirmam que o modelo parte da recuperação do arcabouço keynesiano, não ocorrendo ponto de equilíbrio contínuo e estável, assim como a não ocorrência do viés inflacionário e o *trade-off* entre inflação e desemprego. A política econômica é responsável pela solidez macroeconômica, alavancando a demanda agregada e propiciando um receptível ao investimento privado. Além desta constatação inicial, outro ponto de divergência é a condição da

endogeneidade da moeda, por ser este resultado dos níveis de expansão monetária na economia.

Para os pós-keynesianos, uma política monetária crível é aquela que não tem objetivos divergentes do governo, atuando de maneira coordenada. A função do Banco Central neste aparato é acalmar as expectativas dos agentes, e a política monetária deve ser anunciada com antecedência, a fim de reduzir a incerteza quanto ao futuro. (BULLIO; RAIMUNDO, 2008, p. 14)

Outros fatores também contrários à IBC estão relacionados, segundo Libânio (2004), na criação de políticas sólidas. As políticas vigentes devem estar de acordo com o contexto econômico do período; os propósitos devem ser atingíveis, havendo a necessidade da crença em algo possível; e, por fim, deve existir a coordenação de outros objetivos em comum, não impedindo possíveis conflitos internos de políticas no Estado em questão.

O conceito de credibilidade é verificado no sentido de, havendo a necessidade de políticas discricionárias, com o intuito de enfrentar possíveis modificações na conjuntura econômica, a autoridade monetária realizará modificações *ex-post*, garantindo estabilidade do ambiente macroeconômico.

De acordo com Sicsu (1996), o argumento base da IBC – que consiste na independência das escolhas de objetivos e caminhos de política monetária pelo BC, totalmente independente – poderia ser divergente em relação aos caminhos traçados para a política fiscal do governo e, neste caso, haveria um descolamento das políticas, levando a uma execução de política macroeconômica ineficaz. A “natureza intrínseca”, característica do BC, busca a estabilidade da moeda como único propósito da autoridade monetária, não mensurando os danos colaterais deste único objetivo. E, ainda, a fragilidade da tese da independência do Banco Central, pela exigência de aceitar a condição de taxa de natural de desemprego e a neutralidade da moeda, torna-se uma hipótese muito restritiva (CARVALHO, 2007).

#### 4 GOVERNANÇA CORPORATIVA EM BANCOS CENTRAIS

A governança em bancos centrais tem dois enfoques basilares, necessários com a evolução da estrutura econômica no decorrer dos últimos anos, por se tratar de admissão da execução de práticas superiores originárias do setor privado e público. Os três pilares verificados de governança corporativa nesta revisão da bibliografia em bancos centrais são: independência/autonomia, *accountability*<sup>13</sup> (responsabilização) e transparência.

Por outro lado, a governança pública exige o nexo entre o Banco Central (agente) e a sociedade – o principal<sup>14</sup> (Faria, 2016). Estas características são de suma importância para que a autoridade monetária tenha “inserção social e credibilidade no longo prazo” (AMNTEMBRIK, 2004, p. 12). Assim como os bancos centrais têm diferentes origens e suas devidas histórias, sempre relacionadas às nações-sede, seu grau de governança também acompanha o amadurecimento das sociedades nos países onde as ações de governança são implementadas.

Segundo Faria (2016), as ações de governança mais competentes nos bancos centrais exigem normatizações institucionais, regulatórias, legais, apropriadas e mais eficazes. A adequação das normas de procedimento, junto com o conceito de *accountability*, retorna com melhorias em diversos aspectos para a gestão estabelecida pela entidade, conforme a priorização das suas demandas e decisões. Estas definições, impostas pela gestão, são ponderadas por este “arcabouço institucional formalmente constituído” para os devidos avanços.

Para Estrela (2011), a literatura referente à governança em bancos centrais indica alguns aspectos corporativos e estruturais que são relevantes na avaliação:

- a) limitação de objetivos e funções;
- b) especificidades e precisão das metas;
- c) base estatutária para autonomia;
- d) garantias institucionais do Executivo;
- e) circunstância em que ocorre a nomeação da sua diretoria;

---

<sup>13</sup> *Accountability*, segundo Eijffinger e Geraats (2006), tem o sentido de prestação de contas e também de responsabilidade dos atos.

<sup>14</sup> A teoria dos agentes é usada na interpretação das divergências entre o principal e o agente – no setor público, representados pelo povo e o gestor público.

- f) financiamento das atividades;
- g) forma com que é exercido o controle externo.

Menzela (2009) diz que a estrutura dos bancos centrais é descrita em três modelos: *company*, *supervised* e *in-house*. O Banco Central do Brasil segue um formato com características mais próximas ao terceiro modelo, *in-house*, o qual tem como inconveniente a questão do acúmulo de funcionalidades de gestão e governança (FARIA, 2016). Outra verificação neste mesmo modelo relaciona a concentração de decisões em um único comitê, podendo tomar decisões de gestão ou políticas, conforme exigência da política monetária executada.

#### Quadro 5 – Modelos de bancos centrais

Modelo	Característica
<i>Company</i>	O comitê <sup>15</sup> único do Banco Central é formado por um ou diversos diretores internos e externos de tempo parcial. Este comitê deve prestar esclarecimentos a um ministro.
<i>Supervised</i>	O Banco Central tem dois comitês. Um é operacional, guiado por um presidente trabalhando internamente e de forma contínua. O outro comitê teria a função de <i>accountability</i> , com o caráter de prestação de contas, e trabalhando ocasionalmente.
<i>In-house</i>	O Banco Central tem um único comitê, oriundo da própria autoridade monetária, de tempo integral, que tem deveres segmentados dentro do organismo

Fonte: Mendzela (2009).

O modelo seguido pelas autoridades monetárias também é verificado no trabalho de Farias (2016), sobre as categorias que envolvem os tipos de decisões tomadas pelos bancos centrais. Dentro do conceito de governança, é clara a inclusão da normatização do método de decisão na escolha relacionada à responsabilidade dos gestores e às suas atribuições.

#### Quadro 6 – Categorias e os tipos de decisões tomadas pelos BCs

Responsabilidade	Nome do Comitê (Board)
Definição e Implementação de políticas	Board de políticas
Gestão e Administração	Board de gestão
Controle do exercício da instituição	Board de controle/supervisão

Fonte: Faria e Streit (2016)

<sup>15</sup> Tradução pessoal de Board.

#### 4.1 Os Três Pilares Fundamentais

O primeiro pilar de governança dos bancos centrais, independência/autonomia, já foi citado no capítulo anterior, onde a tese da independência do Banco Central, proposta pelos novos-clássicos, é demonstrada com profundidade através dos modelos de Rogoff e Walsh e com as devidas críticas publicadas na literatura econômica.

Ratificando a história do BACEN, temos uma autonomia operacional, uma instituição inicial quando comparada a outros BCs mundiais e cuja independência permanece em discussão nos poderes públicos e na sociedade.

Já são quase 30 anos desde a promulgação da Constituição Federal de 1988 e o artigo 192, que trata do sistema financeiro, não foi regulamentado. Em passado não muito distante, o país consumiu 51 anos em discussão no Congresso Nacional para criar o seu banco central, de 1913, quando foi criado o Federal Reserve norte-americano, até dezembro de 1964. (FARIAS, 2016, p. 5)

*Accountability*, segundo pilar proposto pela governança em BCs, consiste na responsabilidade de disponibilizar as informações referentes às ações e atividades realizadas pela autoridade monetária, com o propósito de prestar contas à sociedade e aos agentes econômicos. O regramento de *accountability* deve cercear o modelo de independência do Banco Central e sua delegação de atividades, mantendo um controle democrático e de boa governança. Conforme as normas institucionais, seguidas, normalmente, através da constituição do país e do estatuto da própria instituição, os BCs prestam contas para o poder Executivo e/ou poder Legislativo do governo vigente.

*Accountability* é um instrumento de controle do principal (a sociedade) sobre o agente (o executivo do banco central). Nela estão incluídas as necessidades de prestação de contas e a responsabilização pelos atos praticados. (FARIA, 2016, p. 789)

O Banco Central do Brasil divulga em seu site<sup>16</sup> informações de mercado e normas regulatórias como: boletim do BACEN, o relatório REF<sup>17</sup> e o relatório Focus,

---

<sup>16</sup> Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 03 de dez. 2017.

no qual são anunciadas as expectativas de mercado, publicadas semanalmente com a previsão de diversos analistas financeiros acerca de indicadores econômicos. Sendo uma importante ferramenta de aproximação com os agentes econômicos, garante maior credibilidade e sustentação de sua autonomia.

A aprovação do Congresso Nacional dentro do orçamento da União é a via pela qual o BACEN implementa o seu Orçamento Organizacional e submete para uma verificação do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão quanto aos seus gastos, adotando ações de governança e responsabilização. O Orçamento Operacional – orçamento de receitas e encargos de operação de autoridade monetária – recebe outro tratamento, pois, neste caso, deve ser primeiro aprovado pela diretoria da instituição e, posteriormente, seguir para a Comissão Monetária Nacional. A responsabilidade de fiscalizar o BACEN nos aspectos financeiro, contábil e patrimonial é do Congresso Nacional, com a assistência do Tribunal de Contas da União.

O último pilar citado pelos autores revistos – Estrela e Faria – indica a necessidade vital de transparência neste sistema de intercâmbio de informações, especialmente de política econômica. Em um mundo onde o acesso à informação é cada vez mais simples e veloz, anseia-se pelo saber, logo, a clareza por parte dos agentes econômicos é fundamental com a complexidade e o crescimento dos mercados (Faria, 2016)

Essa relação de independência e autonomia, com a maturidade das nações e de suas sociedades, é mais uma vez exposta orientando o alinhamento de maior estabilidade, desenvolvidos sistemas políticos com maior nível de transparência das autoridades monetárias. Para Neuenkirch (2012), alguns benefícios são conquistados com o avanço da transparência:

- a) aperfeiçoamento do entendimento dos analistas;
- b) maximização da credibilidade, imagem e margem de ação dos BCs;
- c) aperfeiçoamento das expectativas racionais dos agentes;
- d) não influencia do produto e da variedade de saída.

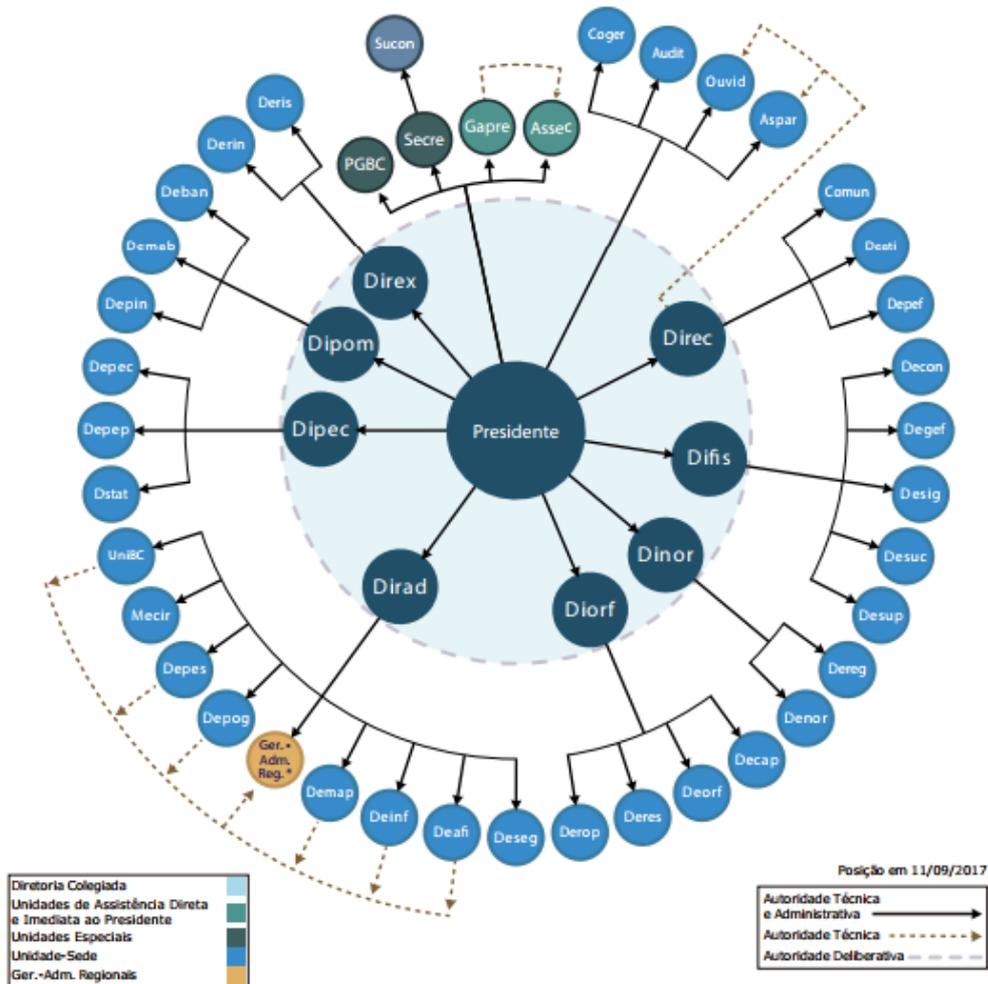
---

<sup>17</sup> “O Relatório de Estabilidade Financeira (REF) é uma publicação semestral do Banco Central do Brasil (BCB) que apresenta panorama da evolução recente e perspectivas da estabilidade financeira no Brasil, com foco nos principais riscos, nas medidas que estão sendo adotadas para mitigá-los e na avaliação da resiliência do sistema financeiro brasileiro” (REF, 2017).

### 4.2 Governança Corporativa e a Estrutura do BACEN

Conforme dados informados no site do BACEN, atualmente, a instituição é formada pelo presidente e mais oito diretores. Na estrutura (figura 4) apresentada em seu canal de transparência, constam 36 departamentos e mais nove gerências administrativas regionais. O Banco Central do Brasil conta com 3.917 servidores públicos trabalhando na instituição, segundo publicação (ANEXO D) em 15/09/2017, referente ao quantitativo físico de pessoal

**Figura 4 – Organograma do Banco Central do Brasil**



Fonte: Banco Central do Brasil (2017).

Nesta relação estrutural do BACEN, temos a figura do Comitê de Política Monetária (Copom) e do Comitê de Estabilidade Financeira (COMEF). Ambos os núcleos são representadas pela mesma composição: o presidente da instituição, somado aos oito diretores, sem mandatos definidos.

#### Quadro 7 – Características dos comitês do BACEN

Comitê de Política Monetária (Copom) <sup>18</sup>	Comitê incumbido em fixar a taxa básica de juros e determinar a orientação da política monetária
Comitê de Estabilidade Financeira (COMEF) <sup>19</sup>	Comitê incumbido de orientar a atuação do BC no Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (COREMEC) e em outros fóruns similares nacionais e internacionais, definir as estratégias e as diretrizes do BC para a condução dos processos relacionados à estabilidade financeira e determinar a realização de estudos, pesquisas e trabalhos relativos à estabilidade financeira e à prevenção do risco sistêmico.

Fonte: Banco Central do Brasil (2017).

Estrela (2011) expõe algumas características necessárias para que o quadro de direção e presidência venha a colaborar com as práticas de governança em bancos centrais, e que não ocorra influências externas no exercício dos devidos mandatos, garantindo assim maior autonomia dos BCs:

- a) o presidente e os diretores devem satisfazer critérios básicos, como boa conduta e experiência;
- b) agentes do governo devem ser minoria e sem direito a voto, caso participem de comissões (Board);
- c) as nomeações não devem ser indicações políticas, utilizando da indicação de diferentes esferas do poder público;
- d) não deve ocorrer a influência governamental nos membros do Board;
- e) Os mandatos da gestão do BC não devem perdurar além do “ciclo eleitoral”.

A averiguação, no que diz respeito à questão da governança em bancos centrais, relaciona a adoção de rotinas e ferramentas que possam reproduzir com maior eficiência os três pilares citados: independência, *accountability* e

<sup>18</sup> Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/copom/a-hist.asp>>. Acesso em: 03 de dez. 2017.

<sup>19</sup> Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/textonoticia.asp?codigo=3069&IDPAI=NOTICIAS>>. Acesso em: 03 de dez. 2017.

transparência. A maturidade das sociedades reflete o grau de autonomia e o estágio onde se encontra o processo de independência dos bancos centrais. “A independência dos bancos centrais deve ser formalizada na Constituição do país (de preferência) ou em lei complementar que regulamente o papel da autoridade monetária” (Faria 2016, p. 769). Entretanto, constata-se que, quanto maior o grau de liberdade de um Banco Central, também cresce o volume de cobrança dos agentes econômicos através do pilar - *accountability*. São exigidos relatórios e publicação de atas dos comitês, evoluindo na sua transparência e aumentando, assim, a sua credibilidade junto à sociedade.

## 5 CONCLUSÃO

Mesmo não sendo inédita, pois o assunto é recorrente em todo o período pré-eleitoral, a temática desta monografia terá sempre a audiência merecida, afinal, trata da conduta das políticas econômicas pelos governos vigentes e sua autoridade monetária. A vasta literatura da área impossibilita o término da discussão e, certamente, os futuros trabalhos neste campo consolidarão o alicerce já existente da tese de independência do Banco Central, assim como proporcionarão outros questionamentos valorosos.

É salutar recordar que o exemplo nacional – havendo um Banco Central mais próximo do modelo de autonomia operacional, dotado de uma estrutura complexa, com presidente e diretorias sem mandatos específicos – ainda é muito jovem, se comparado às organizações de outros países. O BACEN tem uma estrutura muito recente, em fase de solidificação; continua com discussões pautadas no Congresso no sentido das aprovações de leis, normatizando o Sistema Financeiro Nacional.

Os estudos conferidos nesta revisão bibliográfica revelaram, em sua maioria, características similares na comprovação da tese da independência do Banco Central. O trabalho de Cukierman demonstra empiricamente a correlação negativa entre o grau de independência do Banco Central e as taxas de inflação. Porém, esses dados perdem sua eficiência no momento da expansão amostral, passando a incluir os países em desenvolvimento. Nesta pesquisa, os autores - Cukierman, Neyapti e Weeb (1992) deixam clara a ideia da independência não se basear apenas na liberdade de ações, e sim no objetivo principal de atingir a estabilidade dos preços, mesmo afetando outros propósitos da política econômica, personificando o papel de “guardião da estabilidade do poder de compra da moeda” (GOODHART, 1994, p.1427 apud CARVALHO et al., 2007, p.253). Constatamos, assim, que seu argumento perde certa validade, por não abranger todas as possibilidades de aplicação.

No trabalho de Alesina e Summers (1993), realizado em 14 países no período de 1955 a 1988, também são feitas verificações empíricas, todavia, relacionando o grau de independência dos BCs com as médias das taxas de inflação. Ocorre aqui a ressalva dos autores de que este assunto deve ser aprofundado em ambos os

trabalhos citados anteriormente, porque os resultados não confirmam a causalidade da inflação baixa com o grau de liberdade dos Bancos Centrais.

Outros fatores exógenos, na mesma medida, influenciam e contribuem para a independência do Banco Central. Um deles é o nível de maturidade das sociedades e dos governos, que exigem respostas dos seus BCs, pois a contrapartida dos agentes econômicos com as autoridades é essencial nestes casos. O amadurecimento institucional favorece a caminhada em busca de políticas monetárias mais eficazes.

Segundo as orientações da tese da independência do Banco Central, a credibilidade, a reputação e a delegação são os pilares basais da doutrina dos novos-clássicos. Estas características dão suporte para que a autonomia da autoridade monetária não seja conduzida por ações de ordem discricionária, ocasionando o viés inflacionário gerado pelas inconsistências temporais, na tentação de medidas expansionistas com a intenção de flexibilizar a política monetária. E, por conseguinte, garantindo a confiabilidade da sociedade no gestor, cujos papéis são os de assegurar a manutenção da inflação dentro de um intervalo aprovável e minimizar a variabilidade do produto, através do regramento normatizado.

Esse conjunto de conceitos, tanto para a tese da independência do Banco Central, com o trinômio da credibilidade, reputação e delegação, está alinhado às práticas de governança em bancos centrais. Muitas vezes, dá-se a justaposição do trinômio já citado com os pilares de independência, *accountability* (responsabilização) e transparência, oriundos da governança em BCs. Isso provoca a liberdade para as ações normativas e operacionais, ou a autonomia para escolha dos instrumentos monetários; e a divulgação de relatórios e publicações, transparecendo aos agentes econômicos os resultados da política monetária vigente e sedimentando o conceito das expectativas racionais. Ainda, havendo um ente ou um grupo responsável, com presidente e diretores atribuindo suas responsabilidades, a estrutura formada possibilita solicitar a contrapartida da responsabilização, a prestação de contas pela sociedade.

Práticas de governança pública e corporativa não estão alicerçadas por nenhuma escola econômica, assim como a tese da independência do Banco Central tem seu arcabouço nos novos-clássicos. Não obstante, é evidente que as práticas

de governança em bancos centrais adequadamente corroboram para sua autonomia e auxiliam na *accountability* (responsabilização) da instituição, despolitizando o processo. Estimulam desta maneira, as melhorias da estrutura, e aumentam a eficiência da relação com a sociedade – ente público –, maximizando a eficácia do sistema macroeconômico.

## REFERÊNCIAS

ALESINA, Alberto; SUMMERS, Lawrence H. Central bank Independence and macroeconomics performance: some comparative evidence. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 25, n. 2, p.151-162, mai. 1993.

AMTENBRINK, Fabian. **The three pillars of Central Bank** — towards a model Central Bank law or a code of good governance. IMF LEG Workshop on Central Banking. Mar. 2004. Disponível em: . Acesso em: 18 fev. 2014.

BCB. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 03 de dez. 2017.

BLINDER, Alan S. **Bancos centrais: teoria e prática**. São Paulo: Editora 34, 1999.

BRASIL. Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm)>. Acesso em: 01 jun. 2017.

BRASIL. Projeto de Lei do Senado n. 102 de 2007. Disponível em: <<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/80169>>. Acesso em: 03 de dez. 2017.

BRASIL. Projeto de Lei do Senado n. 146 de 2016. Disponível em: <<http://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/125333>>. Acesso em: 03 de dez. 2017.

BRETTON WOODS. Artigos de apoio Infopédia. Porto: Porto Editora, 2017. Disponível em: <[https://www.infopedia.pt/apoio/artigos/\\$conferencia-de-bretton-woods](https://www.infopedia.pt/apoio/artigos/$conferencia-de-bretton-woods)>. Acesso em: 03 de dez. 2017.

BULLIO, Olivia Maria Baraldi; RAIMUNDO, Licio da Costa. Independência do Banco Central: uma leitura crítica de sua sustentação teórica. In: I ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 2008. Campinas: Associação Keynesiana Brasileira, 2008.

CARVALHO, Fernando J. Cardim et al. **Economia monetária e financeira: teoria e política**. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2007.

CMN. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/Pre/CMN/Entenda%20o%20CMN.asp>>. Acesso em: 03 de dez. 2017.

COPOM. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/copom/a-hist.asp>>. Acesso em: 02 de dez. 2017.

CORAZZA, Gentil. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. **Perspectiva Econômica**, v. 2, n. 1, p. 1-23, 2006.

CROCCO, Marco; JAYME JR., Frederico. Independência e autonomia do banco central: mais sobre o debate. **Texto para discussão nº 199**, Cedeplar/UFMG, Belo Horizonte, p. 1-17, 2003.

CUKIERMAN, Alex; WEBB, Steven B.; NEYAPTI, Bilin. Measuring the Independence of central banks and its effect on policy outcomes. **The World Bank Economic Review**, v. 6, n.3, p. 356-398, set. 1992.

ESTRELA, Márcio Antonio. **Moeda, Sistema Financeiro e Banco Central – Uma Abordagem Prática e Teórica sobre o Funcionamento de uma Autoridade Monetária no Mundo e no Brasil**. Rio de Janeiro: Fundação Cesgranrio, 2011.

FARIA, F. Abreu; STREIT, Rosalvo E. Governança em bancos centrais: um estudo comparativo das práticas de governança dos bancos centrais do Brasil, Canadá e Inglaterra. **Revista Brasileira de Administração Pública**, v. 50, p. 765-794, 2016.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 19. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 2013.

GRILLI, Vittorio; MASCIANDARO, Donato; TABELLINI, Guido. Institutions and policies. **Economic policy**, v. 6, n.13, p. 341-392, out. 1991.

INSTITUCIONAL BACEN. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pre/portalCidadao/bcb/bcFaz.asp?idpai=LAIINSTITUCIONAL>>. Acesso em: 03 de dez. 2017.

LIBÂNIO, Gilberto A. Temas de Política Monetária: uma perspectiva pós-keynesiana. **Texto para discussão nº 229**, Cedeplar/UFMG, Belo Horizonte, p. 1-22, 2004.

MATTOS, Marcio David Silva de. **A independência do Banco Central do Brasil: aspectos teóricos, práticos e institucionais**. 2006. 37 p. Monografia – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Economia. Rio de Janeiro, 2006.

MENDZELA, John. **Improving Institutional Governance** in Central Banks. *Central Banking Journal* aug. 2009. Disponível em: <<http://www.mendhurst.com>> Acesso em: 03 de dez. 2017

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, André de Melo. **Regimes monetários: teoria e a experiência do real**. Barueri: Manole, 2005.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. A questão da independência do Banco Central: reflexões teóricas para a formulação das políticas econômicas. **Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 2, n. 7, p. 333-357, jul. 2003.

NOVELLI, José Marcos Nayme. Rumo à independência do Banco Central? **Revista de Sociologia e Política** (UFPR Impresso), Curitiba, v. 10/11, p. 239-246, 1998.

SELIC. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/htms/selic/conceito\\_taxaselic.asp?idpai=SELICTAXA](http://www.bcb.gov.br/htms/selic/conceito_taxaselic.asp?idpai=SELICTAXA)>. Acesso em: 02 de dez. 2017.

SICSÚ, João. A tese da independência do banco central e a estabilidade de preços: uma aplicação do método Cukierman à história do FED. **Estudos Econômicos**, Instituto de Pesquisas Econômicas UFRJ, v. 26, n.1, p. 21-49, 1996.

RIGOLON, Francisco Jose Zagari. Independência do Banco Central: teoria e aplicações para o Brasil. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro: BNDES, v. 28, n. 2, p. 1-38, 1998.

REF. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/ref/ref.asp?idpai=economia>>. Acesso em: 03 de dez. 2017.

## ANEXO A – Valor Econômico

# Valor ECONÔMICO

10/11/2017 - 05:00

## Risco cibernético é prioridade do BC em área de regulação

Por **Carolina Mandl**



O risco de ataques cibernéticos está no topo das prioridades do Banco Central voltadas para a regulação bancária. Entre os diversos tipos de ameaças ao sistema financeiro, o Banco Central deve se concentrar mais na análise do risco cibernético daqui para a frente, segundo Otávio Damaso, diretor de regulação do BC.

De acordo com Damaso, que participou ontem do 7º Congresso Internacional de Gestão de Riscos, enquanto os demais riscos bancários já estão mapeados, o cibernético é "novo, desafiador e barato para quem está praticando [o crime]". Para o diretor do BC, as consequências desse risco podem ser devastadoras. Pelas estimativas da empresa de software de segurança Symantec, as perdas causadas pelo cibercrime custaram aos bancos R\$ 2 bilhões no ano passado.

Preocupado com os transtornos que os ataques cibernéticos podem causar para o sistema financeiro, o BC decidiu criar normas específicas para a segurança das instituições contra esses perigo. "Com o aumento dos ataques cibernéticos, o Banco Central identificou a necessidade de aumentar a resiliência do sistema financeiro a esses ataques", disse o BC por meio de uma nota.

Em breve, os bancos vão precisar apresentar ao BC suas políticas de segurança cibernética, inclusive quais tecnologias adotam para proteger informações sensíveis. As regras sugeridas pelo BC ficarão em audiência pública até o dia 21 deste mês, abertas a comentários. A decisão do BC de avaliar com mais atenção esse tipo de ameaça à qual os bancos estão sujeitos se deve ao crescimento do uso de canais eletrônicos no sistema e às inovações tecnológicas que têm surgido.

Depois que essa nova resolução entrar em vigor, além de seguir um conjunto de regras de proteção mais gerais determinadas pelo BC, as instituições também precisarão mostrar à autoridade como vai tratar um eventual ataque cibernético.

Outra exigência do BC é que os bancos compartilhem entre si informações sobre problemas que venham a sofrer por parte de hackers. Essa seria uma forma de tornar o sistema como um todo mais seguro, já que um banco poderia antecipadamente se proteger de um ataque feito a outra instituição.

Em relação à implementação das regras de Basileia 3, Damaso disse que o BC vai colocar em audiência pública normas que estabelecem novos limites de exposição máxima por cliente. De acordo com o diretor, as novas regras serão mais rigorosas que as atuais, estabelecendo um limite máximo de exposição de 25% do capital de nível 1 por cliente.

Fonte: reportagem publicada no Valor Econômico. Disponível em: <http://www.valor.com.br/financas/5188681/risco-cibernetico-e-prioridade-do-bc-em-area-de-regulacao>. Acesso em: 03 de dez. 2017.

em:

### ANEXO B – Índice de Cukierman

Independência Legal - Índice de Cuckierman - Anos 80					
posição	País	Índice	posição	País	Índice
1º	Suíça	0,68	35º	Índia	0,33
2º	Alemanha	0,66	36º	Indonésia	0,32
3º	Áustria	0,58	37º	Reino Unido	0,31
4º	Egito	0,53	38º	Zâmbia	0,31
5º	Grécia	0,51	39º	Austrália	0,31
6º	EUA	0,51	40º	África do Sul	0,3
7º	Chile	0,49	41º	China	0,29
8º	Tanzânia	0,48	42º	Romênia	0,29
9º	Etiópia	0,47	43º	Gana	0,28
10º	Dinamarca	0,47	44º	França	0,28
11º	Canadá	0,46	45º	Samoa	0,28
12º	Bahamas	0,45	46º	Suécia	0,27
13º	Malta	0,45	47º	Cingapura	0,27
14º	Quênia	0,44	48º	Finlândia	0,27
15º	Argentina	0,44	49º	Nova Zelândia	0,27
16º	Turquia	0,44	50º	Tailândia	0,26
17º	Peru	0,43	51º	<b>Brasil</b>	<b>0,26</b>
18º	Israel	0,42	52º	Nepal	0,25
19º	Costa Rica	0,42	53º	Bolívia	0,25
20º	Holanda	0,42	54º	Hungria	0,24
21º	Filipinas	0,42	55º	Zimbábue	0,23
22º	Nicarágua	0,42	56º	Coréia do Sul	0,23
23º	Honduras	0,41	57º	Itália	0,22
24º	Zaire	0,41	58º	Uruguai	0,22
25º	Barbados	0,40	59º	Espanha	0,21
26º	Irlanda	0,39	60º	Paquistão	0,19
27º	Venezuela	0,37	61º	Bélgica	0,19
28º	Uganda	0,37	62º	Qatar	0,18
29º	Luxemburgo	0,37	63º	Marrocos	0,16
30º	Botswana	0,36	64º	Japão	0,16
31º	Islândia	0,36	65º	Panamá	0,16
32º	México	0,36	66º	Noruega	0,14
33º	Malásia	0,34	67º	Iugoslávia	0,13
34º	Nigéria	0,33	68º	Polônia	0,10

Fonte: tabela apresentada por Mattos (2006), referente à compilação de Cukierman (1992).

## ANEXO C – Mensuração independência BACEN

Tabela A.1. Variáveis, pesos e códigos

Número da variável	Descrição da variável	abreviação	códigos
1	Rotatividade do presidente do BC		
	Baixa rotatividade		1,0
	Média rotatividade	olp	0,5
	Alta rotatividade		0,0
2	Restrições ao financiamento do Setor Público		
	Alta		1,00
	Moderadamente alta	llp	0,66
	Moderadamente baixa		0,33
	Baixa ou inexistente		0,00
3	Resolução de conflitos		
	Algumas resoluções a favor do banco		1,0
	Resolução a favor do governo em todos os casos	rc	0,0
	Todos os outros casos		0,5
4	Elaboração do orçamento do banco central		
	Maioria das vezes o banco central		1,0
	Banco central e Poder Executivo/Poder Legislativo	dcbb	0,5
	Maioria das vezes Poder Executivo/Poder Legislativo		0,0
5	Determinação dos salários e alocação dos lucros do banco central		
	Maioria das vezes pelo BC ou por lei		1,0
	Banco central e Poder Executivo/Poder Legislativo	wp	0,5
	Maioria das vezes Poder Executivo/Poder Legislativo		0,0
6	Metas para agregados monetários		
	Existência de metas; boa aderência		1,00
	Existência de metas; média aderência	qmst	0,66
	Existência de metas; baixa aderência		0,33
	Não há metas		0,00
7	Metas formais ou informais para as taxas de juros		
	Não	irt	1
	Sim		0
8	Prioridade dada para a estabilidade dos preços		
	Primeira prioridade é a estabilidade dos preços		1,00
	Primeira prioridade é a estabilidade da taxa de câmbio		0,66
	Preços ou estabilidade da taxa de câmbio estão entre os objetivos do BC, mas não representam a primeira prioridade	pps	0,33
	Nem preços ou câmbio estão entre os objetivos do BC		0,00
9	BC funciona como Banco de Desenvolvimento?		
	Não		1,00
	Em alguma extensão	fdb	0,66
	Sim		0,33
	O BC é fortemente envolvido na garantia de crédito subsidiado		0,00

Fonte: Cukierman, Webb e Neyapti (1992).

## ANEXO D – Quantitativo físico de pessoal

### DEMONSTRATIVO DO QUANTITATIVO FÍSICO DE PESSOAL

Poder Executivo/Banco Central do Brasil  
(em conformidade com a Portaria Conjunta Sof/Segep/MP nº 5, de 5 de agosto de 2015)



POSIÇÃO DO QUADRO EM: 31/08/2017

Plano/Carreira	Nível de Escolaridade	Classe	Padrão	Ativos			Vagos	Total	Inativos			Beneficiários de Pensão
				Ocupados					Aposentados	Instituidores de pensão	Total	
				Estáveis	Não Estáveis	Subtotal						
Analista	Nível Superior	Especial	IV	1.818	0	1.818			2.543	189	2.732	230
			III	224	0	224			272	40	312	49
			II	82	0	82			633	73	706	88
			I	97	0	97			13	5	18	6
		C	III	13	0	13			293	31	324	37
			II	232	0	232			147	15	162	17
			I	81	0	81			168	15	183	21
				227	0	227			285	27	312	31
		B	II	3	0	3			149	14	163	21
			I	197	2	199			162	32	194	39
				49	196	245			32	12	44	13
		A	II	0	2	2			4	4	8	6
I	0		2	2			0	0	0	0		
<b>Subtotal Analista</b>				<b>3.023</b>	<b>202</b>	<b>3.225</b>	<b>2.084</b>	<b>5.309</b>	<b>4.701</b>	<b>457</b>	<b>5.158</b>	<b>558</b>
Técnico	Nível Médio	Especial	IV	117	0	117			380	39	419	54
			III	91	0	91			11	8	19	8
			II	16	0	16			10	4	14	4
			I	3	0	3			52	13	65	20
		C	III	2	0	2			21	11	32	15
			II	20	0	20			8	4	12	4
			I	71	0	71			4	7	11	7
		B	III	57	0	57			3	4	7	4
			II	4	0	4			1	2	3	2
			I	42	0	42			1	1	2	1
		A	III	2	84	86			0	1	1	1
			II	3	12	15			1	0	1	0
I	0		0	0			0	2	2	2		
<b>Subtotal Técnico</b>				<b>428</b>	<b>96</b>	<b>524</b>	<b>337</b>	<b>861</b>	<b>492</b>	<b>96</b>	<b>588</b>	<b>122</b>
Procurador	Nível Superior	Especial		137	0	137			101	6	107	10
		Primeira		17	14	31			8	2	10	2
		Segunda		0	0	0			0	0	0	0
<b>Subtotal Procurador</b>				<b>154</b>	<b>14</b>	<b>168</b>	<b>132</b>	<b>300</b>	<b>109</b>	<b>8</b>	<b>117</b>	<b>12</b>
<b>Total BCB</b>				<b>3.605</b>	<b>312</b>	<b>3.917</b>	<b>2.553</b>	<b>6.470</b>	<b>5.302</b>	<b>561</b>	<b>5.863</b>	<b>692</b>

#### CONTRATAÇÃO TEMPORÁRIA - Lei 8.745/93

Não existe essa situação no Banco Central do Brasil

Vagas calculadas com base nos quantitativos de cargos do Anexo I da Lei nº 9.650/98

posição de 31/08/2017, extraído em 06/09/2017

Fonte: Sistemas SIARH, AFT e AVD

Fonte: Banco Central do Brasil (2007).