



Autonomia do Banco Central

Central Bank Autonomy

Ana Carolina Custódio Lemes*
Gustavo Rodrigues Moraes*
Jéssica Sousa de Araújo*
João Paulo Lima Gomes*
Vinícius Quintanilha Nunes*

Resumo

Neste trabalho, objetiva-se realizar uma pesquisa bibliográfica a respeito da atual proposta de independência do Banco Central. Para isso, foi feita, inicialmente, uma revisão de literatura baseada em pressupostos teóricos das Ciências Econômicas que sustentam a proposta. Em seguida, é apresentado o histórico de nascimento do órgão supracitado, tal como a sua importância, as mudanças estruturais sofridas ao longo dos anos e o seu papel na política monetária atual. Também é discutida a posição tomada pelo Brasil, país emergente, na adoção de políticas econômicas autônomas em resposta à proposta de independência institucional. São levantados alguns casos “exemplares” da autonomia do BCB que demonstram a necessidade de haver uma responsabilidade tanto na escolha quanto na execução de medidas econômicas que comprometem recursos públicos e que interferem no mercado financeiro. E por último, é apresentada a atual proposta que tramita no Senado, objeto de estudo para o artigo.

Palavras-chave: Novo-clássicos; Política monetária; Independência; Banco Central do Brasil; Monetarismo.

Abstract

In this paper, we conduct a bibliographic review about the current proposal of independence of the Banco Central do Brasil. Thereunto, a literature review was initially made based on theoretical assumptions in the Economic Sciences that support the proposal. Subsequently the history concerning the the birth of the mentioned institution is presented, as well as its importance, structural changes over the years and its role in current monetary policy. The position taken by Brazil, an emerging country, in adopting autonomous economic policies in response to the proposed institutional independence is also discussed. Some “exemplary” cases of BCB autonomy are raised with the purpose of demonstrating the need of responsibility in choosing and executing economic measures that undermine public resources and interfere with the financial market. And finally, the current proposal that is being processed in the Senate, object of study for the article, is presented.

Keywords: *New classicals; Monetary Policy; Independence; Central Bank of Brazil; Monetarism.*

* Estudantes de graduação no curso de Bacharelado em Ciências Econômicas da Universidade de Brasília (UnB).

1. Introdução

Com a chegada do Governo Bolsonaro e, conseqüentemente, uma nova pauta e agenda de compromissos, vem à tona, novamente, a questão da autonomia institucional do Banco Central do Brasil. Partindo disso, neste artigo, objetiva-se fazer uma abordagem sobre a proposta de autonomia do Banco Central a partir do estudo dos pressupostos teóricos e modelos nos quais esta mudança está baseada e da análise do histórico e de casos específicos de atuação da instituição. Além disso, é importante discutir as particularidades de uma economia emergente que possam impactar nos compromissos de um banco central e a forma de cumpri-los, analisando especificamente o caso brasileiro.

Desta maneira, o presente trabalho estrutura-se em 6 seções. Na seção 2, tece-se uma breve exposição dos fundamentos teóricos nos quais se baseia a proposta de autonomia do Banco Central. Na seção 3, traça-se um histórico do Banco Central do Brasil como instituição, desde a sua formação até como ocorreu a aquisição de certas funções específicas que passaram a ser desempenhadas. Na seção 4, discute-se um modelo que estuda os níveis de transparência e independência de diversos bancos centrais analisados. Na seção 5, realiza-se um levantamento de episódios relevantes na história do Banco Central brasileiro, nos quais ele exerce a sua autonomia em algumas decisões tomadas. Na seção 6, discutem-se outras maneiras de se honrar determinados compromissos econômicos que não envolvam necessariamente a completa autonomia da instituição, além de tratar de certas especificidades que estão associadas a economias emergentes. Por fim, se faz uma conclusão na seção 7, apresentando as características do projeto de lei que visa a implementar a plena autonomia do Bacen.

2. Os Fundamentos Teóricos

Os fundamentos teóricos que sustentam as propostas de independência e de autonomia dos bancos centrais são provenientes da Escola Novo-Clássica, também conhecida como Escola das Expectativas Racionais. Trata-se de uma linha de pensamento econômico originária no monetarismo, herdando dele várias de suas hipóteses, como a adesão à Lei de Say e à neutralidade da moeda no longo prazo. Entretanto, dele se diferencia em vários aspectos, principalmente em relação ao refinamento metodológico e teórico, assim como no que tange a proposições de

política econômica (FREITAS, 2006). Cabe destacar que os principais representantes da Escola Novo-Clássica são os economistas Robert Lucas, Robert Barro e David Gordon.

Em primeiro lugar, o principal fundamento teórico é a existência de uma taxa natural de desemprego, para a qual a economia tenderá no longo prazo. Trata-se de uma hipótese amplamente discutível na literatura econômica (CROCCO; JAYME JR, 2003). Para as propostas de independência e de autonomia dos bancos centrais, este é um pressuposto crucial, pois é a partir dele que se deriva a principal hipótese – de que a moeda é neutra no longo prazo¹. O pressuposto da existência de uma taxa natural de desemprego é construído pelos Novos-Clássicos do seguinte modo:

Admitir a hipótese de uma taxa natural de desemprego significa admitir que os diversos mercados – de bens, serviços, crédito e de trabalho – se ajustam automaticamente. Ou, em outras palavras, é assumir, implícita ou explicitamente, que os livres mercados são capazes de gerar resultados ótimos do ponto de vista da economia como um todo. No caso do mercado de trabalho, significaria admitir que trabalhadores e empresários se encontrariam neste mercado com igual poder de decisão e influência. Assim, toda vez que o desemprego fosse excessivo existiria mecanismos que assegurariam a redução do salário real dos trabalhadores e a contratação de todos aqueles que estivessem dispostos a aceitar trabalhar por salários reais mais baixos, desde que não houvesse assimetria de informação. Este mesmo mecanismo operaria nos demais mercados, com a lei de oferta e procura determinando uma alocação ótima de recursos (CROCCO; JAYME JR, 2003, p.7).

Em consonância ao pressuposto da existência da taxa natural de desemprego, os Novos-Clássicos definem outro pressuposto: de que os agentes econômicos são racionais e tomam decisões com base em expectativas racionais, olhando para frente² (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010). O pressuposto das expectativas racionais define que os agentes econômicos detêm informações a respeito do estoque de moeda definido pelo governo, o que lhes permite formular expectativas de variação do estoque monetário na economia. Como todo agente sabe que uma maior oferta monetária provocará inflação³, uma decisão do governo de ampliar a oferta monetária indica a eles que salários e preços irão aumentar. Dessa forma, os agentes se antecipam

¹ No longo prazo, a moeda não afetará variáveis reais como produto, emprego e renda; afetará somente variáveis nominais como o nível de preços.

² Comportamento também denominado *forward-looking*.

³ De acordo com a Teoria Quantitativa da Moeda, a inflação é determinada por variações na oferta de moeda: um aumento da quantidade de moeda na economia leva invariavelmente a um aumento de preços.

elevando preços e salários, e nada acontece com a produção e o emprego (FREITAS, 2006).

Dessa forma, os adeptos da teoria Novo-Clássica sustentam que, quando as expectativas da taxa de inflação são confirmadas, a taxa corrente de desemprego será sempre igual à taxa natural (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010). A relação entre esses dois pressupostos fica clara na versão menos ampliada da equação de Lucas:

$$U_t = U_n - \alpha (M_t - M_{et})$$

sendo $\alpha > 0$, em que U_t é a taxa corrente de desemprego no período t ; U_n é a taxa natural de desemprego; M_t é a variação do estoque de moeda no período t ; e M_{et} indica as expectativas dos agentes de variação do estoque monetário.

Como os agentes não erram na formulação de suas expectativas, a equação menos ampliada de Lucas, então, indica que a taxa de desemprego no período se iguala à taxa natural de desemprego da economia. Dessa forma, uma política monetária expansionista provoca somente o aumento de preços, não influenciando as variáveis reais da economia. Há, então, inflação em um mesmo nível de desemprego. Esse raciocínio ficou consolidado na curva de Phillips vertical, na versão de Lucas (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

É importante indicar que, nesse modelo teórico, os agentes erram em suas expectativas apenas devido a qualquer atitude discricionária do banco central. Ou seja, as expectativas dos agentes falham somente quando o governo lança uma política monetária surpresa, a qual contraria qualquer formulação racional de expectativas⁴. É, portanto, somente em condições inusitadas como essa que a política monetária pode afetar as variáveis reais da economia. E tal alteração ocorreria somente no curto prazo, pois os agentes, posteriormente, modificam a próxima expectativa, “aprendendo” com o erro (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010). Na realidade, o que houve, na prática, é que o governo conseguiu confundir os agentes e provocar distorções no curto prazo, em função dos erros de previsão (FREITAS, 2006). Assim, de qualquer forma,

⁴ A surpresa seria causada por uma alteração expressiva na magnitude das variáveis já existentes ou pela introdução de alguma nova variável (FREITAS, 2006).

a taxa de desemprego retorna ao seu nível natural no longo prazo, e todo efeito da política monetária recai sobre as variáveis nominais.

Nesse contexto, os novo-clássicos ressaltam que as atitudes discricionárias do banco central, ao provocarem o erro dos agentes, diminuem a credibilidade da autoridade monetária, ao mesmo tempo em que produzem efeitos sobre o nível de produto e de emprego somente no curto prazo (CROCCO; JAYME JR, 2003). Dessa forma, ao apostar na surpresa dos agentes, o governo produz efeitos sobre variáveis reais apenas no curto prazo, sendo obrigado a lidar com uma inflação maior no longo prazo.

Conclui-se, então, a derivação da hipótese central da neutralidade da moeda. Assim, sendo a moeda neutra no longo prazo, a política monetária deve ter como compromisso único garantir inflação constante e baixa. Tal compromisso, juntamente com o fornecimento, por parte do banco central, de todas as informações necessárias aos agentes, garante credibilidade da autoridade monetária suficiente para evitar ciclos econômicos baseados em assimetria de informação (CROCCO; JAYME JR, 2003). A política econômica daí derivada é assim definida:

Em outras palavras, da hipótese da neutralidade da moeda, os economistas novo-clássicos derivam duas proposições de política. Em primeiro lugar, a política monetária deve ter como objetivo exclusivo e explícito a busca da estabilidade dos preços, a partir de regras claras e conhecidas. Em segundo lugar, o banco central deveria ser independente vis-à-vis o Poder Executivo para formular e executar a política monetária, o que evitaria desconfiças em relação ao comportamento do governo e asseguraria a credibilidade da política monetária (FREITAS, 2006, p. 271 e 272).

Os adeptos da Escola Novo-Clássica, nesse sentido, sustentam que bancos centrais não-independentes carregam intrinsecamente um “viés inflacionário”, pois são suscetíveis a pressões políticas: os representantes do governo podem aplicar uma política monetária expansionista para reduzir o desemprego no curto prazo (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010). Pressões políticas do tipo ocorrem principalmente em períodos eleitorais⁵ (CROCCO; JAYME JR, 2003). É nesse sentido que os teóricos formularam pré-requisitos institucionais para um banco central independente (FREITAS, 2006):

⁵ Trata-se dos ciclos políticos, nos quais, em períodos pré-eleitorais, os governantes tendem a expandir a oferta monetária, gerando inflação no longo prazo (CROCCO; JAYME JR, 2003).

(1) A garantia, presente no estatuto do banco central, de seu objetivo único e exclusivo de combater a inflação, bem como o estabelecimento de limites à interferência do Executivo;

(2) A presença de regras claras de mandatos que dificultam a demissão dos especialistas por motivos políticos;

(3) A liberdade do banco central de definir seu próprio orçamento e a existência de patrimônio próprio.

O modelo institucional de um banco central independente inclui, dessa forma, a nomeação de um presidente de reconhecida capacidade técnica e que, além disso, seja avesso à inflação. Os teóricos ressaltam que a política monetária deve ser comandada por um representante que tenha maior aversão à inflação em comparação com a sociedade⁶. Constitui-se, portanto, um modelo institucional básico de um banco central, em tese, livre de influências políticas e inteiramente comprometido com a inflação. Entretanto, evidências empíricas apontam que um banco central independente não é a solução definitiva para o crescimento econômico – essas evidências são ainda mais claras para países em desenvolvimento (CROCCO; JAYME JR, 2003).

3. Histórico do Banco Central no Brasil

Nesta seção, trata-se do nascimento tardio do Banco Central do Brasil, assim como do contexto em que o órgão foi criado e da já existência de outros órgãos como Tesouro Nacional e Banco do Brasil (BB) que cumpriam as funções atuais típicas do Banco Central do Brasil. Além disso, abordam-se as mudanças institucionais passadas ao longo do tempo e a relação do Bacen com os poderes legislativo e executivo, assim como o debate sobre a sua autonomia.

A formação do Banco Central do Brasil (BCB) foi relativamente tardia, em 1964, ano em que alguns países da América Latina nas mesmas condições que o Brasil já tinham órgãos similares que cumpriam um papel de Banco Central. É importante

⁶ No modelo tradicional, adota-se que a sociedade tenha maior aversão ao desemprego comparativamente à inflação (CROCCO; JAYME JR, 2003).

salientar, que outros órgãos, como o Banco do Brasil e o Tesouro Nacional, tinham grande importância na esfera econômica e, em 1920, o Banco do Brasil já cumpria funções monetárias e o CARED (Carteira de Emissão e Redesconto) fazia o papel de prestamista em última instância (CARVALHO, OLIVEIRA, MONTEIRO, 2010). Em 1923, o monopólio de emissão de moeda era do Banco do Brasil e, em 1932, criou-se o CAMOB (Caixa de Mobilização Bancária), um órgão que ficaria responsável pela fiscalização bancária e pela mobilidade entre ativos dos bancos.

Segundo os autores Carvalho, Oliveira e Monteiro (2010, apud CORAZZA, 2006), o grande passo para criação do Banco Central do Brasil foi a Superintendência da Moeda e do Crédito, a chamada SUMOC, que surgiu em 1945, e que passou a desempenhar várias atividades que mais tarde ficariam a cargo do BCB e que tinham muitas características em comum, entre elas: o controle de quantidade de moeda em circulação na Economia. Ao passo que a SUMOC desempenhava um papel de bastante importância e se parecia bastante com um Banco Central, o Tesouro Nacional era o responsável pela emissão de moeda e o Banco do Brasil era conhecido como o banqueiro do governo e o banco dos bancos. Finalmente, em 1964, foram criados o BCB e o Conselho Monetário Nacional (CMN), que atua como órgão normativo do Sistema Financeiro Nacional, e foi extinto o Conselho da SUMOC, tendo suas funções incorporadas ao novo órgão.

De acordo com o artigo 14, a diretoria do BCB seria formada por quatro membros, sendo um deles o presidente, com mandatos fixos (proposta inicial). A proposta dos mandatos serem fixos foi exatamente para preservar a independência do órgão em relação aos demais poderes. As principais atribuições vinculadas são: 1) emissão de moeda e operações de créditos (antes a cargo do Tesouro Nacional), 2) extinção do CARED e do CAMOB, 3) operações de câmbio (antes a cargo do Banco do Brasil). Ou seja, o órgão ficou responsável por supervisionar, fiscalizar e normatizar a política monetária do país, como também na área cambial e de crédito (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

Entre os anos de 1964 e 1988, o BCB passou por diversas mudanças institucionais. A primeira foi ainda no governo Costa e Silva (1967 a 1969), em que o CMN, órgão responsável por criar regras e normas para o Sistema Financeiro, passou a ser constituído por 7 membros nomeados pelo Presidente da República. Dentre os membros, deveriam estar o ministro da Indústria e Comércio, o ministro do

Planejamento e o ministro do Interior e da Agricultura. Já no governo Médici (1969 a 1974), integraram-se ao CMN o presidente da Caixa Econômica Federal (CEF) e o presidente do Conselho Nacional de Habitação. Porém as principais mudanças ainda estariam por vir e ocorreram durante o governo Geisel (1974 a 1979), em que houve a emergência de um novo órgão chamado Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social (CDES) que substituiu o CMN. Isso significou uma transferência da coordenação da política econômica monetária do BCB para a CDES (CARVALHO, OLIVEIRA, MONTEIRO, 2010).

Desde os anos 1980, a discussão acerca da independência do BCB vem suscitando debates na literatura econômica. Alguns fatos, destacados a seguir, foram cruciais para o aumento da discussão. Entre eles, estão: o início de uma maior transparência pelo Setor Público Nacional em 1985, o momento em que o Banco do Brasil deixa de ser autoridade monetária em 1986 e, em 1988, o ano em que BCB perdeu suas funções de fomento, isto é, findou o poder de financiar o Tesouro Nacional e de emitir títulos. O BCB, atualmente, atua como uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda cujo principal objetivo é o controle inflacionário e a estabilidade financeira. Atua também como Entidade Supervisora do Sistema Financeiro Nacional, com as funções de 1) emissão de moeda 2) banqueiro do governo, 3) banco dos bancos, 4) supervisão do Sistema Financeiro e execução da política monetária, cambial e depositário das reservas internacionais. A partir de 1999, o Banco Central - tendo em vista o objetivo de controlar a inflação - adotou o sistema de Metas de Inflação, em que CMN previamente estipula a inflação anual e o BCB tem de cumprir, utilizando a taxa básica de juros – SELIC - como uma ferramenta para o controle. Portanto, o BCB possui uma independência operacional e patrimonial, porém atua com um sistema de prestação de contas. Dessa forma, acaba sendo criado um *trade-off* entre transparência e combate à inflação. O sistema de Metas de Inflação foi instituído a partir do decreto 3.088 de 1999 da Constituição Federal Brasileira:

Art. 1º Fica estabelecida, como diretriz para fixação do regime de política monetária, a sistemática de "metas para a inflação". § 1º As metas são representadas por variações anuais de índice de preços de ampla divulgação. § 2º As metas e os respectivos intervalos de tolerância serão fixados pelo Conselho Monetário Nacional - CMN, mediante proposta do Ministro de Estado da Fazenda. Art. 2º Ao Banco Central do Brasil compete executar as políticas necessárias para cumprimento das metas fixadas.

Art. 3º O índice de preços a ser adotado para os fins previstos neste Decreto será escolhido pelo CMN, mediante proposta do Ministro de Estado da Fazenda.

Com relação à independência do Banco Central, é perceptível que o poder Executivo exerce uma maior influência sobre o órgão e, muitas vezes, o poder Legislativo acaba tendo um peso mínimo nas decisões tomadas pela Entidade Supervisora. Tendo em vista a independência na prática, serão apresentados, ainda nessa seção, dois mandatos de presidentes do BCB, e também discutida qual foi a relação e como se deu o influxo do governo sobre a tomada de decisões, assim como conduta adotada por cada presidente em seus respectivos mandatos. O primeiro a ser discutido é o de Henrique Meirelles (2003 a 2010). Durante o período, enfrentou adversidades, como elevado Risco Brasil e taxa de câmbio desvalorizada. A fim de enfrentar tais situações, foi adotada uma política monetária com taxa de juros relativamente alta, com o objetivo de controlar a inflação, à revelia das orientações do governo, que deseja menores taxas de juros para aumentar o investimento agregado. Isso exemplifica a capacidade de autonomia do órgão, pois tanto o BCB quanto o COPOM (Comitê de Política Monetária) não cederam às investidas do governo (VARGAS; BRAZIL, 2017).

A título de comparação, relata-se sucintamente o mandato de Alexandre Tombini, de 2011 a 2016. Nesse período, o BCB procurou dar prosseguimento à política econômica de períodos anteriores. No entanto, pode-se perceber um maior poder de persuasão do poder executivo sobre a política monetária a partir de 2011, quando se inicia um processo de queda na taxa de juros, apesar de duras críticas por outros entes da sociedade brasileira. Em 2013, a inflação foi superior às metas de inflação traçadas pelo CMN para aquele período e, com isso, o órgão teve de voltar e rever sua política monetária e passou a aumentar a taxa de juros. Com isso, o mandato de Tombini foi marcado por uma independência “parcial”, porque na prática o presidente acabou cedendo às pressões sofridas pelo poder executivo (VARGAS; BRAZIL, 2017).

Nesta seção, relataram-se o nascimento, as transformações e as funções do BCB na atualidade, assim como de outros órgãos que o auxiliam no papel de entidade supervisora que atua na fiscalização e na normatização da política monetária nacional. Foram debatidos também os limites da independência prática do órgão, levando-se em

consideração casos específicos e a influência dos poderes Executivo e Legislativo na tomada de decisões do órgão.

4. Modelo de independência e transparência do Banco Central

Esta seção analisa um artigo de Christopher Crowe, pesquisador do FMI, e Ellen Meade, hoje analista sênior do Federal Reserve, feito no ano de 2008. Em comparação com pesquisas do mesmo tema, os autores utilizam dados e modelos mais atualizados. Por meio dos modelos estatísticos utilizados pelos autores, é possível analisar as trajetórias inflacionárias dos países da amostra em conjunto com a qualidade das instituições e os níveis de democracia e transparência dos governos, e como todos esses fatores se correlacionam com o grau de independência dos Bancos Centrais.

A existência de instituições com a missão de conduzir regulações bancárias e financeiras são datadas do século XVIII. Algumas delas, como o Banco da Inglaterra, foram fundadas como entidades de cunho privado. Contudo, com o passar do tempo, suas formas de governança, definição jurídica e de atuação sofreram constantes mudanças até os dias atuais.

No artigo, os autores citam a realização de três reformas para a busca de maior autonomia dos Bancos Centrais. A primeira delas seria conceder um novo estatuto legal de governança, que exibisse detalhadamente como o órgão deveria atuar, quais seriam seus limites de atuação e o estabelecimento de sua independência institucional perante o poder executivo e ao parlamento. Ou seja, o foco desses novos preceitos legais seria tornar os Bancos Centrais mais autônomos e livres de pressões políticas.

A segunda seria o foco na consolidação da chamada “accountability”, em que obrigatoriamente seria exigida a transparência dos dados divulgados. Ficaria determinado que, em contrapartida - pelo fato de o Banco Central possuir autonomia - o órgão sempre deveria prestar contas à sociedade. Isso garantiria a confiabilidade dos agentes econômicos, tornando a instituição mais crível perante os mercados. Como resultado, o Banco Central conseguiria manter a estabilidade dos preços de uma forma mais eficiente.

A terceira discute que, a partir do ordenamento jurídico que determina as obrigações de um banco central independente, irão surgir incentivos para que a

autoridade monetária se esforce em prol da estabilidade dos preços, isto é, pela busca da manutenção da inflação no centro da meta e consequente estabilização da moeda doméstica.

De acordo com Crowe e Meade (2008), dois resultados encontrados merecem destaque. No primeiro, com os dados das amostras dos países analisados, foram controlados os efeitos fixos tirando as variações das primeiras diferenças, em que foi possível detectar evidências robustas que indicam uma correlação negativa entre o grau de independência dos Bancos Centrais e os níveis de inflação das economias. Isso foi possível devido a uma estimação por variáveis instrumentais, que controlaram os efeitos fixos e exógenos na amostra. A outra evidência mostrou que quanto maior a transparência, melhor os agentes utilizarão todo o arcabouço de dados do órgão para a formação de expectativas.

Segundo os autores, a política monetária se tornou ainda mais informacional com o passar dos anos, seja pelo apetite dos mercados por dados mais transparentes ou de governos que tentam passar mais credibilidade às suas economias perante o exterior. Portanto, a adoção mais intensa de ferramentas mais técnicas, como os de uma regra monetária, seria crucial.

Nas mensurações sobre o grau de independência mundo afora, analisa-se o artigo de Cukierman, Webb e Neyapti (2002), que tem como uma de suas qualidades a elaboração de um índice com um grande grupo de países, separando-os em economias avançadas e emergentes. Uma das diferenças é que Crowe e Meade, mesmo partindo de uma base de dados semelhante, incluíram 27 países em sua amostra para que as evidências se tornassem mais robustas. Na primeira estimação apresentada, em que foram usados Mínimos Quadrados Ordinários, os dados foram separados em quatro componentes: compromisso nos procedimentos de combate à inflação, resolução de conflitos do banco central com o poder executivo, transparência da política monetária e tolerância em relação ao financiamento do governo. Como relatado no artigo, os dados apresentam uma maior significância estatística a partir da década de 80, quando os bancos centrais foram se tornando mais independentes. Contudo, apesar de serem mostrados resultados relevantes nos países emergentes para os quatro componentes, os países avançados tiveram uma significância estatística maior no segundo e no quarto componente, o que indica a importância da solidez das instituições.

Na segunda estimação, Crowe e Meade (2008) também tomaram como base o artigo de Cukierman, Webb e Neyapti (2002). São testados como novos componentes o grau de independência dos bancos centrais, os níveis de inflação por país, os PIB's per capita, níveis das democracias, grau de abertura das economias e o tipo de política cambial adotada. Países que apresentaram altos níveis de significância estatística nas variáveis de democracia e nos graus de abertura da economia e de flexibilidade da política cambial tiveram níveis de inflação menores e bancos centrais mais independentes. Contudo, mesmo que nas evidências desta segunda estimação não haja diferenças de êxito na execução da política monetária no combate à inflação em países mais abertos ou mais ricos, um dos fatos abordados é que, em economias com políticas cambiais menos flexíveis, os efeitos de crises até meados dos anos 90 foram mais acentuados.

Nos cálculos que medem transparência, no trabalho de Geraats (2002), cinco aspectos desse processo são analisados numa terceira estimação. São eles: transparência, política econômica, procedimentos, tomadas de decisão e operacional. A primeira trata da relação do banco central com o poder executivo. A segunda, da divulgação de informações para os agentes formarem suas previsões e expectativas. A terceira, das decisões internas do próprio órgão. A quarta trata do quão rápido as informações chegam ao público. Já a última lida com os resultados práticos das políticas de decisão do banco central. Quando todos os países da amostra são postos juntos, os resultados não foram estatisticamente significantes. Entretanto, ao separá-los em economias avançadas e emergentes, o primeiro grupo apresentou dados mais robustos, principalmente, no primeiro e no segundo aspecto.

Numa quarta estimação, os autores utilizaram a maioria dos mesmos componentes da segunda estimação (grau de independência, abertura, PIB per capita e grau de abertura) juntamente com outros adicionais, como a qualidade regulatória do banco central e o nível de *accountability*, para correlacioná-los com os níveis de transparência. O resultado foi que bancos centrais são mais transparentes quando a governança, a autonomia e o regime de câmbio apresentam maiores grau na primeira e na segunda e mais flexibilidade nesta última. Outro resultado apresentado foi que bancos centrais mais independentes apresentam incentivos para serem ainda mais transparentes perante os agentes econômicos.

No último tópico do artigo, tratam-se dos efeitos da independência dos bancos centrais sobre os níveis de inflação de cada país entre as décadas de 1980 e 2000. Numa quinta estimação, os dados apresentados não foram tão consistentes quando comparados às outras, principalmente porque os dados coletados não eram tão explicativos, tornando difícil a mensuração. Para corrigi-la, os autores procuram calcular - via variáveis instrumentais - uma sexta estimação, tornando os níveis de significância dos dados um pouco maiores.

Para medir os efeitos de transparência, foi testada uma última estimação, confirmando que quanto maior a qualidade da informação e dos dados apresentados pelos bancos centrais, melhor o setor privado consegue formar suas expectativas em relação ao futuro.

Em suas conclusões, os autores afirmaram que as reformas na governança da autoridade monetária sofreram mais restrições em países com taxas de câmbio menos flexíveis, bancos centrais mais submissos ao executivo e com níveis mais altos de inflação.

5. Casos em que o Banco Central do Brasil exerceu sua “autonomia”

Nesta seção, apresentam-se casos em que as medidas adotadas pelo BCB foram prejudiciais à sociedade e ao sistema financeiro. Os quatro exemplos abordados mostram que o BCB, em alguns casos, não admitiu a sua responsabilidade e conseguiu ainda impor um consenso sobre certas escolhas tomadas. Isso complementa outros pontos tratados neste trabalho, pois evidencia a importância do comprometimento do BCB com o Estado.

5.1. Crise bancária de 1994-1995

Em 1995, segundo Carvalho e Oliveira (2002), o Banco Econômico e o Banco Nacional encontravam-se em uma situação de falência financeira, e a consequência disso foi a criação do PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional).

O empenho que o BCB teve para interromper o desastre financeiro, não impediu que os depositantes e os recursos públicos fossem prejudicados. O BCB tinha conhecimento da real situação, e a estratégia de financiar o Econômico não foi a mais adequada tendo em vista que outros meios como venda ou divisão do seu controle acionário poderiam ter sido mais eficazes. A intervenção foi marcada para 11 de agosto, conforme a decisão do BCB, e possibilitou que as perdas do setor público fossem reconhecidas, porém o intuito era evitar a utilização recursos públicos para salvar o setor privado (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

No começo do mês de agosto de 1995, a imprensa comentava os acordos discutidos por grupos empresariais e relatava a proporção do problema e a dificuldade para se chegar em um consenso. Diante disso, a notícia da intervenção já estava na mídia dias antes de ocorrer, juntamente com declarações não oficiais - vindas de órgãos governamentais - de que os depositantes não iriam sofrer perdas. Assim, os prejuízos foram ainda maiores em 1995 e se a ação tivesse ocorrido até mesmo um dia antes, eles poderiam ter sido menores (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

O processo que relata como a obtenção de recursos ocorria foi exposto pela revista *Veja*, e, de maneira alguma, foi contestado pelo BCB:

Durante o ano de 1995, todo o dinheiro que o Econômico captava era menor do que o retirado pelos clientes. Resultado: todos os dias, no final do expediente bancário, o banco ficava no vermelho. Para fechar o caixa no azul, [...] precisava tomar emprestado cerca de 2 bilhões de reais. Seu descrédito na praça era tamanho que, junto à banca privada, não conseguia mais de 80 milhões. A diferença o Econômico conseguia em Brasília. Uma parte obtinha junto à Caixa Econômica Federal, obrigada pelo Banco Central a comparecer quase todo dia. A Caixa emprestou mais de um bilhão de reais nos piores dias. Num dos dias mais tranquilos, 2 de maio, colocou 570 milhões. O resto do dinheiro, o Econômico buscava na linha de redesconto do Banco Central, onde batia diariamente há nove meses. Na quinta-feira passada o Econômico precisou de 3 bilhões de reais e, só para o Banco Central, pediu quase 2 bilhões. Era demais. Foi o sinal de alarme que decidiu a intervenção. (VEJA, 1995, p. 86 apud Carvalho, Oliveira e Monteiro 2010, p. 40)

Dessa forma, de acordo com Ipea (2010), tudo fica ainda mais claro após a divulgação de um relatório da Polícia Federal mencionado pelo O Estado de São Paulo. Segundo a publicação do jornal, o Econômico obteve créditos de liquidez do BCB ao longo dos primeiros oito meses de 1995 e também recebeu empréstimos interfinanceiros – CDI da CEF (Caixa Econômica Federal) por 6 meses no mesmo ano. Com isso, em maio, o aporte financeiro era de R\$ 2 bilhões, metade da CEF e a outra

metade do BCB. Porém, em 30 de junho, venceria cerca de R\$ 1,1 bilhão, a parte do BCB. Conforme o texto da matéria:

Nesse mesmo dia seria publicado seu balanço patrimonial. Para o “rombo” não constar do balanço, o Banco Econômico devolveu o dinheiro do BCB e tomou novo empréstimo na Caixa, de modo que ficou devendo R\$ 2,15 bilhões à instituição. Isso fez com que o banco não recorresse ao BC para conseguir realizar a “zeragem automática” de suas contas, equilibrando débitos e créditos na sua reserva bancária. O Estado de São Paulo (“Econômico mascarou balanço patrimonial”, 2000 apud Carvalho, Oliveira e Monteiro, 2010, p. 41)

Assim, o balanço do primeiro semestre de 1995 não demonstrou nenhum débito, aparentando estar tudo bem. Mas, ainda de acordo com o jornal, o Econômico buscou recursos com o BCB e conseguiu cerca de R\$ 1 bilhão de assistência à liquidez. A concessão de créditos ao Econômico pela CEF demonstrava para o mercado financeiro que, mesmo com crise, o banco estava sendo apoiado pelo BCB, e isso possibilitava que o banco operasse normalmente, fazendo muitos depositantes não perceberem a drástica situação financeira. Em contrapartida, os grandes aplicadores talvez tivessem acesso a alguma informação que outros não tinham (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

Os créditos concedidos pela CEF violaram as normas existentes, dado que o montante, algumas vezes, ultrapassava o patrimônio líquido da CEF e o Econômico não fornecia garantias. O BCB buscou salvar o sistema bancário privado comprometendo recursos públicos, o que, de certa forma, ampliou prejuízos a esse setor (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

Diante disso, a atuação da CEF pode ter duas justificativas. A primeira é que, como o banco não podia oferecer garantia para o BCB e a Autarquia poderia ser prejudicada, uma maneira alternativa foi usar a CEF para dar créditos sem garantias com a proteção do BCB. A segunda é que o BCB queria impedir que os números elevados nas estatísticas do redesconto sinalizassem para o mercado a situação, e assim a cenário crise se agravasse (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

5.2. Política cambial em 1998

Em 1998, segundo Carvalho, Oliveira e Monteiro (2010), a persistência na manutenção do regime cambial acabou transferindo custos para Tesouro Nacional,

pois o BCB concedeu *hedge* para que o risco com endividamento externo fosse minimizado para os bancos e para as empresas. A oferta de *hedge* tinha o intuito de conter a saída de capital que começou em agosto. Assim, a venda de títulos indexados ao câmbio repassou a despesa para o Tesouro.

As contas realizadas nesse período estimaram que o passivo externo das companhias brasileiras era em torno de US\$ 90 bilhões. E o governo tinha ofertado aproximadamente US\$ 55 bilhões em títulos públicos para as empresas incorporarem como *hedge* (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO apud CARVALHO, 1999). O BCB vendeu cerca de US\$ 7 bilhões no mercado futuro e quando ocorreu a mudança no câmbio, houve uma perda de US\$ 2 bilhões devido à ajuda a bancos que faliram e que podiam trazer danos ao mercado financeiro. Esse é o caso conhecido como Marka-Cindam (TEIXEIRA, 1999 apud CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010). A atitude do BCB ocasionou uma subida do risco cambial do setor privado e, após a desvalorização, ocorreu uma elevação ainda maior.

A redução no preço dos títulos aumentou a dívida do setor público em 8% do PIB (Produto Interno Bruto). Esse impacto brusco seria compensado pela elevação do superávit primário para 3% do PIB e pelo aumento da carga tributária, que aconteceria por meio de ações adotadas posteriormente (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

Pode-se extrair conclusões de que a política adotada não foi, de fato, do BCB, mas o que aconteceu fez o presidente da época ser afastado no período em que ocorreu a desvalorização. O BCB expôs o Tesouro Nacional a graves riscos, pois, se o câmbio fosse desvalorizado no começo da corrida contra o real, as perdas iriam para as empresas e para as entidades financeiras (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

Conforme isso, o BCB não foi questionado e as despesas incorporadas na dívida pública foram evitadas em discussões públicas. Além disso, não foi feito elo entre a política cambial, o aumento tributário e o superávit primário (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

5.3. O Posicionamento tendencioso

O BCB criou um trabalho que tinha como objetivo diminuir o que é chamado de insegurança jurídica, devido a certas questões apresentadas sobre as altas taxas de lucro impostas pelos bancos em operações de crédito, conhecido como *spreads*. Um dos pressupostos usados é que a complicação e a demora no processo de fornecer garantias acabam justificando os grandes percentuais de ganhos que os bancos auferem com isso (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

Dessa forma, o poder judiciário possui um papel muito importante, pois, em alguns casos, atribui sentenças que beneficiam o devedor e, conseqüentemente, desfavorecem o credor, o que pode motivar a realização de condutas desonestas (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

O devedor é tratado como inadimplente potencial em alguns documentos do BCB disponibilizados para consultas do público, e essa atribuição é embasada em critérios como má-fé. O banco, por sua vez, é mostrado como uma vítima sem defesa. Dessa maneira, o BCB tinha intuito de buscar mudanças nas normas processuais e em condutas do poder judiciário (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

Em alguns casos, os bancos podem praticar atitudes para tirar proveito dos clientes. Para as pessoas sujeitas a isso, uma defesa pode ser custosa, tanto em termos de recursos quanto de tempo. Ademais, normalmente, não há certeza do resultado que se pode conseguir quando se inicia um processo judicial (SILVA, 2006 apud CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010)

Muitos clientes sofrem abusos de bancos e há trabalhos que apresentam os tipos de atitudes que os bancos podem tomar contra os usuários. Estes mostram faixas de abusos em temas como: venda de produto induzido, informações incorretas e deslealdade em propostas de negociação que, em alguns casos, são irrecusáveis (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

Desse modo, ainda de acordo com Carvalho, Oliveira e Monteiro (2010), alguns bancos adotam atitudes contra os clientes sob proteção da justiça. Uma pesquisa de dois advogados que trabalharam em algumas áreas do direito, aborda essa questão:

Depois de analisar 81 decisões e entrevistar 30 desembargadores [...] concluíram que o que condiciona a posição do juiz é antes de tudo o grau de regulamentação da matéria em julgamento. Assim, quanto mais regulamentação há em determinado tema ou setor, maior a chance de o contrato firmado entre as partes ser desconsiderado perante a Justiça. Estão

nessa condição, principalmente, as áreas de trabalho, Direito previdenciário, meio ambiente e consumidor. Quando não há tanta regulamentação, as partes são mais livres para firmar contratos e estes, conseqüentemente, mais respeitados pelos juízes. Aí fica mais evidente a vantagem que o lado mais forte tem. Seja porque os grandes só procuram a Justiça quando sabem que vão ganhar ou porque os pequenos levam tudo para a corte, o fato é que, nas decisões analisadas, concluíram que o contrato que favorece a parte mais forte tem mais chance de ser mantido. Nas áreas mais regulamentadas, a vantagem é menos evidente porque a legislação, que busca proteger o hipossuficiente, tenta, ainda que sem sucesso, equilibrar essa relação. “A regulação tenta, mas não consegue. Ainda quando a norma é feita para proteger o hipossuficiente, ele perde”. (CONSULTOR JURÍDICO, 2007, “Justiça tende a favorecer sempre a parte mais forte”, apud CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010, p. 48)

Levando-se em consideração esses aspectos, segundo Carvalho, Oliveira e Monteiro (2010), em algumas partes do documento Economia Bancária e Crédito: Avaliação de Cinco Anos do Projeto Juros e Spread Bancário (BCB, 2004), é possível perceber o posicionamento unilateral do BCB, pois, segundo o documento, no Brasil não há um favorecimento para o credor nem para crédito. O texto ainda não traz uma abordagem de como esses problemas existentes no cenário brasileiro podem afetar o devedor.

5.4. Crise de setembro a outubro de 2008

Após a interferência do BCB na crise cambial e os acontecimentos advindos do PROER, em 1999, a Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar no 101) de 4 de maio de 2000, restabeleceu a possibilidade de o BCB conceder empréstimos aos bancos. E o segundo texto da lei, o artigo 24, impediu o BCB de contar com fundos públicos para salvaguardar empresas, e as operações de redesconto deveriam estar sujeitas a um período menor que 360 dias. Disso, deduziu-se que o BCB estava impossibilitado de operar como emprestador. Isso foi rapidamente resolvido com o impacto causado pela quebra do banco Lehman Brothers, dos EUA, durante o período de setembro a outubro de 2008 (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

Esse cenário trouxe riscos para mercado financeiro e o câmbio disparou de R\$ 1,70 por dólar para quase R\$ 2,50. Com isso, o governo tomou providências rapidamente e uma medida foi a edição da MP nº 442, que fornecia condições para o CMN (Conselho Monetário Nacional) impor situações especiais para que o BCB pudesse receber ativos em operações de redesconto e garantias nas operações de

empréstimos em moedas de outros países. No entanto, sem um determinado limite e tamanho na forma de conceder essas garantias, o BCB poderia agir de qualquer forma (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

A MP se transformou na lei nº 11.882, e somente teve destaque quando o diretor de política monetária, Mario Torós (2007-2009), deu uma entrevista, sem muitos detalhes dos acontecimentos. Dessa maneira, é possível inferir que a MP foi editada com a finalidade de encobrir operações que já poderiam estar sendo realizadas (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

As declarações, fornecidas pelo diretor, conforme (VALOR ECONÔMICO, 2009 apud CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010) confirmam a capacidade de o BCB agir de forma independente. Em uma das frases mais marcantes, ele diz que a quantidade de recursos foi arremessada de helicóptero para conter a situação. Assim, o dinheiro colocado à disposição foi concedido conforme a demanda, não mencionando qual foi a quantidade de recurso introduzida apresentando prestação de conta dos valores disponibilizados. Além disso, conseguiu-se obter um consenso, tanto político quanto legal, em relação às atitudes tomadas pelo BCB.

6. Proposta de autonomia para o caso brasileiro

Nesta seção, expõem-se as dificuldades para uma economia emergente como a brasileira em seguir o compromisso institucional de um banco central independente e como isso poderia causar um desordenamento de suas políticas econômicas. Além disso, ao final da seção, propõem-se algumas ações que podem ser benéficas para o ambiente macroeconômico brasileiro.

Para casos de países como o Brasil, manter uma política econômica fundamentada em requisitos que organismos multilaterais como o FMI defendem é, muitas vezes, problemático, pois estes podem levar a problemas macroeconômicos gerados internamente, tais como elevado déficit público, inflação e crescimento econômico baixo (DE PAULA, 2004). Todas estas complicações são consequência do fato de o mercado de capitais brasileiro ser relativamente reduzido quando comparado aos mercados de economias centrais, e a uma característica inerente aos mercados

financeiros atualmente, que é a facilidade do capital se mover entre as economias dos países.

Diante de um cenário no qual o país é receptor de um grande fluxo de capitais externos, em sua maioria, de curto prazo, há grandes chances de que a ocorrência de ataques especulativos - em razão da mudança de humor de investidores - leve a um movimento de saída de capitais. Isso gera efeitos graves para a economia do país, tais como apreciação acelerada da taxa de câmbio, elevação da taxa de juros, aumento da dívida pública e reflexos negativos sobre o PIB.

Deste modo, num contexto de vulnerabilidade externa e volatilidade cambial, podem surgir dificuldades em relação à manutenção da estabilidade da taxa de inflação, assim como pode ocorrer uma certa perda de autonomia na condução da política monetária pelo Banco Central, como dito por Oreiro, Sicsú e De Paula (2003). A economia de um país emergente pode ficar refém da movimentação de capitais. Em vista disso, não é o fato de haver independência ou mesmo de ter o único objetivo da estabilidade de preços, que pode modificar esta situação.

É necessário, então, que haja esforços que visem a uma melhoria de estabilidade do crescimento econômico da economia e que favoreça a administração de políticas econômicas.

Assim sendo, uma política de controle de capitais serviria para este propósito, uma vez que se poderia combater os efeitos da liberalização financeira, dar autonomia às políticas econômicas e reduzir a vulnerabilidade externa. Dadas certas características da economia brasileira, como afirmam Oreiro, Sicsú e De Paula (2003), essa política de controle é bem-vinda.

A economia brasileira, do ponto de vista do setor externo, tem apresentado dois problemas básicos: elevada vulnerabilidade externa, o que torna a economia sensível às mudanças nas condições e humores do mercado financeiro internacional, e alta volatilidade no mercado de câmbio, evidenciada pela forte oscilação na taxa de câmbio, que resulta em efeitos negativos tanto para a formação das expectativas empresariais quanto para o gerenciamento da política monetária.

Ainda que haja uma argumentação contra a adoção de controle de capitais, uma vez que isso poderia gerar uma diminuição do bem-estar da sociedade, pode-se contra-argumentar, como fez Stiglitz (1981, p. 34), dizendo que:

A instabilidade associada com o movimento de capitais de curto prazo resulta em uma clara discrepância entre riscos e retornos privado e social. Os fluxos de capitais impõem uma enorme externalidade negativa. De fato, deveria ser óbvio que a crise que resultou desses fluxos voláteis tem afetado muitos outros além dos tomadores e emprestadores.

Desta forma, é fácil perceber como economias como a brasileira se encontram em uma situação de fragilidade quando ocorrem ataques especulativos. É importante salientar, como fez De Paula (2004), que a política de controle de capitais que fosse adotada teria um caráter preventivo e serviria para atrair capitais de maturidade mais longa, aumentando sua participação na composição de capitais externos no Brasil. Desse modo, garantir-se-ia que o crescimento econômico proporcionado por esses investimentos fosse mais sustentável.

Outra alternativa, descrita por De Paula (2004) e Freitas (2006), que pode ser adotada conjuntamente com a política de controle de capitais para alcançar o equilíbrio macroeconômico, é a coordenação de políticas econômicas (monetária e fiscal). Para De Paula (2004), o uso conjunto de políticas econômicas expansionistas, como uma redução da taxa de juros e uma política fiscal mais expansionista, tem que vir após o alcance simultâneo de equilíbrio interno e externo. Entende-se por equilíbrio interno a “manutenção da inflação sob controles e a adoção de políticas contracionistas de demanda agregada, bem como o estabelecimento de condições para um gerenciamento da dívida pública” e por equilíbrio externo, “a manutenção de déficits em conta corrente em níveis relativamente baixos (inferior a 2,0% do PIB) e financiados predominantemente com capitais de longo prazo”. (DE PAULA, 2004)

Na visão de Freitas (2006), a coordenação de políticas econômicas é necessária para o planejamento dos objetivos macroeconômicos, assim como é importante para que os efeitos das políticas atinjam a sua finalidade. Dessa forma, apenas o uso da política monetária sem associação a nenhuma outra e com o objetivo único de estabilidade de preços pode ser uma opção limitada se comparada à coordenação de políticas e seu alcance às metas definidas pelo Banco Central.

Ainda há a questão de se estabelecer mais compromissos e objetivos econômicos que não exclusivamente o de estabilidade de preços. Segundo Freitas (2006), a adoção da estabilidade de preços como finalidade única deixa a política econômica restrita e ainda impede a coordenação de políticas. Além disso, pode ser que ainda seja insuficiente, visto que a posição que o país ocupa no mercado financeiro internacional é mais marginal e subordinada.

7. Conclusão

O Projeto de Lei Complementar de 112/2019 que está sendo discutido no Senado possui alguns pontos de relevância a serem tratados. O primeiro ponto de importância é o fato de que a diretoria será formada por 9 membros, sendo um deles o presidente (8 diretores + 1 presidente). Todos esses membros serão nomeados pelo Presidente da República e terão mandatos de 4 anos. Eles serão escolhidos no segundo ano de mandato do Presidente mediante a aprovação do Senado. Assim, os primeiros 2 anos de mandato dos membros serão no governo de um Presidente e os últimos 2 anos serão no mandato de um outro Presidente que assumir o cargo. Esse tópico possui um caráter positivo, pois o Banco Central conseguirá uma maior autonomia na condução da política monetária nacional, já que sofrerá menor influência do Executivo e do Legislativo.

Outro ponto de relevância trazido pela proposta é a criação de depósitos remunerados no Banco Central, que, na prática, é um aspecto bastante positivo, pois diminui o número de operações compromissadas que visam a diminuir liquidez do mercado, e reduz a emissão de títulos feita pelo Tesouro Nacional para o Banco Central. Esse tema da proposta não é novo e já havia sido sugerido por outros Presidentes da República, mas foi retomado em 2019. E também, o presidente do Banco Central ficará responsável pela elaboração de um relatório de inflação e estabilidade financeira ao final do primeiro e segundo semestre de cada ano. Com isso, haverá menor influência do Poder Executivo e um ambiente jurídico de menor incerteza.

Em contrapartida aos aspectos positivos que a Lei Complementar pode gerar, estão os negativos, que já foram bastante discutidos por estudiosos do tema, mas cabe ressaltar algum deles para via de discussão. Um dos pontos que chama mais atenção é o fato de que esse projeto de lei garante a “autonomia técnica, operacional,

administrativa e financeira” ao Banco Central. Como já mencionado anteriormente, o Banco Central possui autonomia operacional e patrimonial, porém o decreto visa a aumentar a autonomia em diferentes esferas, e isso pode significar uma autonomia orçamentária que é usada como pretexto para aumento de salários de servidores. Além disso, se esse órgão ganhar autonomia em diversas dimensões, é provável que os demais órgãos, com mesma relevância, cobrem do governo nacional uma mesma postura em relação a eles.

Por último, um ponto bastante questionável imposto pelo Projeto de Lei Complementar número 112/2019, que ainda está em trâmite, é a anistia a todos os membros do Banco Central, no passado, no presente e no futuro. Como visto no parágrafo abaixo:

Art. 10. Ressalvadas as hipóteses de dolo ou de fraude, os integrantes da Diretoria Colegiada e os membros das carreiras do Banco Central do Brasil não serão passíveis de responsabilização por atos praticados no exercício de suas atribuições. Parágrafo único. Aplica-se o disposto neste artigo aos ocupantes dos cargos referidos no caput quanto aos atos praticados no exercício das atribuições funcionais.

Essa proposta gera bastante debate, pois isenta os membros de atribuição de responsabilidade e explicação do que realmente ocorreu. Dessa forma, é de muita importância fazer uma ponderação de até que ponto esse Projeto de Lei traz retornos positivos para a sociedade e para o Sistema Financeiro Nacional, e a partir de qual aspecto pode trazer um resultado nocivo. A discussão sobre autonomia ainda será muito pautada no cenário econômico brasileiro, principalmente, porque a autonomia do BC pode significar um aumento de eficiência para a política monetária. Todavia, pode ser que haja uma controvérsia e, dessa forma, um *trade-off* entre autonomia e metas de inflação.

Referências

- BRASIL. Congresso. Senado. Constituição (2019). Projeto de Lei Complementar nº 19, de 2019. **Projeto de Lei Complementar N 19, de 2019**. p. 1-7.
- BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Decreto n 3048/99. Brasília, DF: Senado Federal: Centro Gráfico, 1988.
- CARVALHO, Carlos Eduardo; OLIVEIRA, Giuliano Contendo de; MONTEIRO, Marcelo Balloti. **O Banco Central do Brasil: Institucionalidade, Relações com o Estado e com a sociedade civil, autonomia e controle democrático**. Ipea, Rio de Janeiro, p.6-54, 2010.
- CROCCO, Marco; JAYME JR, F. Independência e autonomia do Banco Central: mais sobre o debate. **Belo Horizonte, Cedeplar**, 2003.
- CROWE, Christopher; MEADE, Ellen E.; **Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness**; IMF working paper; Research Department; Authorized for distribution by Atish Ghosh; May 2008.
- CUKIERMAN, Alex; WEBB, Steven B.; NEYAPTI, Bilin; **Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes**; The World Bank Economic Review 6; pp. 353–398; 1992.
- CUKIERMAN, Alex; MILLER, Geoffrey P.; NEYAPTI, Bilin; **Central Bank Reform, Liberalization, and Inflation in Transition Economies—An International Perspective**; Journal of Monetary Economics; Vol. 49; pp. 237–264; 2002.
- GERAATS, Petra; **Transparency of Monetary Policy: Theory and Practice**; CESifo Economic Studies; 2006.
- DE PAULA, Luiz Fernando Rodrigues. A questão da autonomia do banco central: uma visão alternativa. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 32, n. 1, p. 253-264, 2004.
- FREITAS, Cristina Penido. Banco Central Independente e coordenação das políticas macroeconômicas: lições para o Brasil. **Economia e Sociedade**, v. 15, n. 2, p. 269-293, 2006.
- PAULA, Luiz F. de; OREIRO, José L.; SILVA, G. J. Fluxos e controle de capitais no Brasil: avaliação e proposição de política. **Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços**. Barueri/SP: Editora Manole, 2003.
- STIGLITZ, Joseph. Bleak growth prospects for the developing world. **International Herald Tribune**, v. 10, n. 6, 1999.
- VARGAS, Juliano; BRAZIL, Hugo Leonardo Salgado. A questão da independência do Banco Central: uma análise do caso brasileiro. **Economia Ensaios**, Uberlândia, p.189-216,2017