

Fundação Getúlio Vargas
Escola de Pós-Graduação em Economia
Mestrado em Finanças e Economia Empresarial

UM ESTUDO SOBRE OS MODELOS OPERACIONAIS
DOS BANCOS CENTRAIS AUTÔNOMOS NO MUNDO

Luiz Henrique Petersen Forjaz

Rio de Janeiro
Maio de 2007

UM ESTUDO SOBRE OS MODELOS OPERACIONAIS DOS BANCOS CENTRAIS AUTÔNOMOS NO MUNDO

LUIZ HENRIQUE PETERSEN FORJAZ

**Dissertação apresentada ao
Mestrado em Finanças e
Economia Empresarial como
requisito parcial para obtenção
do grau de Mestre em Finanças
e Economia Empresarial.**

ORIENTADOR: PROFº. SAMUEL PESSÔA

**RIO DE JANEIRO
MAIO DE 2007**

AGRADECIMENTOS

A minha esposa, Maria Fernanda, por seu amor, apoio e paciência.

Ao Samuel, meu orientador, por sua disponibilidade e paciência. Obrigado por me ensinar os caminhos para concluir este trabalho.

Aos professores da EPGE, pela dedicação ao ensino e pelo aprendizado que me foi passado.

RESUMO

O projeto de lei do Senado de Nº 317 de 2003, que estabelece a autonomia operacional do Banco Central do Brasil, é um grande passo em direção a uma modernização institucional do país. Sendo essa autonomia aprovada, uma questão crucial que se segue é como será o desenho institucional do Banco Central do Brasil. Quais áreas estarão ligadas ao BACEN e quais áreas estarão fora? Quem determinará a meta? Quem serão os membros do COPOM? Essas são apenas algumas questões que surgem quando se fala em autonomia do banco central. Existem diversos exemplos de bancos centrais autônomos no mundo e esse estudo irá analisar como esses bancos centrais operam, para que futuramente se possa tentar desenhar um arranjo institucional que se adapte as necessidades brasileiras.

PALAVRAS-CHAVE: banco central; metas de inflação; autonomia.

ABSTRACT

The bill of the Senate of no. 317 of 2003, that establishes the operational autonomy of the Central Bank of Brazil, is a great step towards an institutional modernization of the country. Being that approved autonomy, a crucial subject that proceed is how the institutional drawing of the Central Bank of Brazil will be. Which areas will be linked to BACEN and which areas will be out? Who will determine the goal? Who will be the members of COPOM? Those are just some subjects that appear when it is spoken in autonomy of the central bank. Several examples of autonomous central banks exist in the world and that study will analyze how those central banks operate, so that hereafter we can try to draw an institutional arrangement that adapts to the Brazilian needs.

KEY-WORDS: central bank; inflation targeting; autonomy.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	5
CAPÍTULO 1: AUTONOMIA DE BANCOS CENTRAIS: ASPECTOS TEÓRICOS.....	6
1.1 DIFERENTES TIPOS DE AUTONOMIA.....	7
1.2 GOVERNANÇA DO BANCO CENTRAL.....	8
1.2.1 Comitê de Política Monetária ou de Implementação.....	9
1.3 DEFINIÇÃO DA META E CLÁUSULA DE ESCAPE.....	10
1.3.1 O <i>undershooting</i> de 1998-99 na República Tcheca.....	12
1.3.2 O <i>overshooting</i> de 2002-03 na África do Sul.....	13
1.4 SUPERVISÃO BANCÁRIA.....	15
CAPÍTULO 2: OS MODELOS DOS BANCOS CENTRAIS.....	17
2.1 O BANCO CENTRAL DA INGLATERRA – <i>BANCO DA INGLATERRA</i>	17
2.2 O BANCO CENTRAL DA SUÊCIA – <i>RIKSBANK</i>	18
2.3 O BANCO CENTRAL DO CHILE.....	20
2.4 O BANCO CENTRAL DA NOVA ZELÂNDIA.....	22
2.5 O BANCO CENTRAL DA ÁFRICA DO SUL – <i>SARB</i>	25
CAPÍTULO 3: O BANCO CENTRAL DO BRASIL: ESTRUTURA E FUNCIONAMENTO.....	28
CAPÍTULO 4: CONCLUSÕES.....	32
BASE DE DADOS.....	35
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	36

INTRODUÇÃO

O regime de metas de inflação adotado em 1999 pelo governo brasileiro segue uma tendência mundial de adotar metas transparentes para que as ações do Banco Central possam ser facilmente acompanhadas pela população. Seguindo este mesmo caminho, diversos bancos centrais se tornaram autônomos, ou seja, podem usar de seus instrumentos para alcançar uma meta estipulada, sem a interferência do governo.

Ao analisarmos a literatura sobre o assunto, encontramos vários estudos que mostram os benefícios de se ter um banco central independente¹, benefícios esses que afetam positivamente o combate à inflação, já que o banco central passa a gozar de maior credibilidade perante seus agentes.

No Brasil podemos observar que há uma crescente publicação de estudos defendendo a independência do Banco Central do Brasil, apesar de na prática ele já operar com certa autonomia perante o governo. O Projeto de lei do Senado Nº 317 de 2003, que estabelece a autonomia do Banco Central do Brasil, é um grande passo em direção a modernização institucional do país.

Um banco central independente precisa ter uma legislação específica que dará todas as premissas para o banco central funcionar, e é a partir daí que diversas questões surgem. Como deverá ser o arcabouço legal do Banco Central do Brasil, em vista a sua independência?

O trabalho que se segue pretende explorar as legislações de alguns bancos centrais independentes para mostrar como esses países resolveram suas questões legais sobre esse assunto. O trabalho será dividido em três partes, uma parte contendo a teoria sobre a autonomia dos bancos centrais, uma segunda parte contendo a análise das legislações de alguns bancos e uma terceira parte mostrando como o Banco Central do Brasil funciona atualmente.

¹ Para mais detalhes ver Alesina (1993), Blinder (1998), Cukierman (1992) e Poole (2003).

CAPÍTULO 1: AUTONOMIA DE BANCOS CENTRAIS: ASPECTOS TEÓRICOS

Um dos argumentos básicos para que o banco central seja autônomo é de que os políticos eleitos enfrentam uma tentação enorme em termos de política monetária em contraponto as políticas monetárias anti-inflacionárias que devem ser adotadas. Os benefícios de uma política monetária expansionista no curto prazo não podem ser descartados pelos políticos que têm um mandato curto, além deles não terem a preparação técnica adequada para adotar medidas de política monetária condizentes com as necessidades.

A necessidade de uma legislação adequada também é importante para que o banco central, ou a autoridade monetária responsável, possam implementar suas políticas monetárias visando o bem-estar da população no longo prazo.

Na literatura não foi encontrado nenhum consenso de como deve ser uma legislação ideal para um banco central. Existe uma enorme diversidade de modelos, cada qual adaptado ao seu país. O que existe são premissas básicas que devem ser adotadas para que um banco central possa ter sucesso.

A primeira delas é estabelecer claramente os objetivos que deverão ser cumpridos pelo banco central, ou seja, informar aos agentes quais são suas metas. Isto é importante para que a sociedade entenda quais funções o banco central desempenha.

Em segundo lugar o banco central deve operar de maneira independente do governo. O presidente do banco central deve ter um mandato suficientemente longo para que ele possa desempenhar seu papel e sua demissão só possa ocorrer por motivos técnicos, como o não cumprimento das metas, e não por motivos políticos.

Por último o banco central deve ser transparente para que a sociedade possa entender o que está acontecendo. Esta transparência é alcançada através da publicação de relatórios e atas das reuniões onde são tomadas as decisões de política monetária.

1.1 Diferentes Tipos de Autonomia

A literatura trata este assunto praticamente de maneira consensual², dividindo os tipos de autonomia em três classes:

1. Autonomia de objetivo: O banco central que possuir esta autonomia terá total liberdade para estabelecer seus objetivos, suas metas, e o que deverá fazer para alcançá-las. Um caso próximo a esse seria o FED americano, que utiliza como objetivos a estabilidade de preços e o pleno emprego;
2. Autonomia de meta: Neste caso, existe apenas um objetivo primário, que seria a estabilidade de preços, por exemplo. O banco central ou a autoridade monetária responsável tem total autonomia para estabelecer a meta e utilizar os instrumentos necessários para alcançá-la;
3. Autonomia de instrumento: Este é o caso mais comum em regimes de metas de inflação, onde o banco central tem uma meta indicativa que é anunciada, e que a partir deste momento ele tem total autonomia de implementar a sua política monetária visando alcançar esta meta.

A maioria dos países que tem regime de metas de inflação, têm autonomia de instrumento. A adoção de um objetivo, como a estabilidade de preços, é mais factível no longo prazo, já que na visão monetarista a política monetária só tem capacidade de influenciar os preços e não as variáveis reais da economia.

² Lybek e Morris (2004) acrescentam mais uma classe, autonomia limitada, enquanto que em Tuladhar (2005) não há menção a este tipo de autonomia. Como são poucos os casos, resolvi omiti-lo.

1.2 Governança do Banco Central

Nesta seção analisaremos quais são as possíveis estruturas de um banco central. Os pontos-chave seriam quais comitês fazem parte da estrutura do banco central, quais são seus membros, e por quanto tempo eles ficarão no cargo.

Numa pesquisa feita por Lybek e Morris (2004), 63% dos bancos centrais apresentam apenas um comitê, 23% apresentam dois comitês e o restante apresenta três ou mais comitês. O número de comitês independe da forma de autonomia concedida ao Banco central.

Os principais comitês encontrados são: comitê de política econômica, comitês de implementação, comitês consultivos, comitês de supervisão, comitês de auditoria e comitês de administração.

Os comitês de política econômica são responsáveis pela implementação da política monetária. No caso de um banco central com autonomia de objetivos, este comitê também será responsável pela escolha dos objetivos a serem perseguidos. Num banco central com autonomia de objetivos e metas o comitê de implementação pode ser o mesmo que o de política. O comitê de implementação ganha mais visibilidade quando o banco central tem autonomia de instrumento, o caso da maioria dos bancos com regime de metas de inflação, já que a única função será determinar se a taxa de juros sobe ou desce, na maioria dos casos.

Este comitê normalmente é formado por uma pessoa altamente qualificada que decide, conjuntamente, os rumos da taxa de juros, por exemplo. Existem poucos casos, como Nova Zelândia, Canadá e Israel, onde a decisão de implementação de política monetária não é feita por um comitê, e sim por uma pessoa, no caso o presidente do banco central.

O comitê de supervisão, quando a supervisão é de responsabilidade do banco central, é responsável por supervisionar e apontar possíveis problemas em relação às políticas adotadas pelo banco central, excluindo as políticas monetárias, sendo elas: as condições financeiras, controles internos e uso eficiente dos recursos, quando existem. O comitê de administração é

responsável por cuidar do dia-a-dia das operações do banco central. Na pesquisa de Lybek (2004), 78% dos bancos designam essa função para apenas uma pessoa, que fica responsável pela administração.

Existem ainda o comitê de auditoria, que não é muito comum, e é responsável pelos controles internos do banco central, e o comitê consultivo, que serve de apoio aos comitês de política econômica e implementação.

O tamanho dos comitês varia conforme a sua função. Já vimos que na maioria das vezes o comitê de administração tem somente um membro. Os comitês de política e implementação, na maioria das vezes, apresentam de sete a nove membros, o que é suficiente para não diluir o peso da responsabilidade das decisões, e manter um certo equilíbrio.

1.2.1 Comitê de Política Monetária ou de Implementação

Este é o comitê mais importante do banco central que opera num regime de metas de inflação. Este comitê é responsável pela tomada de decisões em relação aos rumos da política monetária. As reuniões são normalmente pré-agendadas e sua frequência varia entre os países, sendo que a frequência mais comum é a mensal.

Um ponto de destaque é a maneira como as atas dessas reuniões são disponibilizadas para o público, isto é um fator muito importante para demonstrar a transparência de um banco central. Este período normalmente não passa de duas semanas, sendo que a decisão é anunciada imediatamente para a maioria dos casos. O conteúdo dessa ata revela a forma como o comitê pensa e age em resposta a certos parâmetros econômicos, e é de extrema importância para sua credibilidade. Normalmente as atas apresentam a decisão e explicam como ela foi tomada.

A composição deste comitê também merece uma ressalva, já que ela difere entre os países. Como já citado acima, o número de membros varia de cinco a nove, mas a grande discussão é a presença ou não de membros externos nesse comitê. A presença de membros externos tende a trazer para dentro do comitê uma diversidade maior de idéias, melhorando o debate e aumentando a credibilidade das decisões. Normalmente esses membros são acadêmicos conhecidos, mas não há uma regra clara.

Um assunto polêmico também é a determinação do tamanho do mandato dos membros do comitê. Neste caso há uma diversidade enorme do tamanho dos mandatos, podendo variar de três a dez anos, normalmente renováveis, sendo que existem limites de renovações em alguns países. Normalmente o presidente do banco central é também o presidente deste comitê.

1.3 Definição da Meta e Cláusula de Escape

A definição da meta vai depender de que tipo de autonomia foi concedida ao banco central. Não há um consenso em relação a isso, mas também não há uma diversidade grande, já que a meta normalmente é estabelecida pelo banco central, pelo governo, ou por ambos.

Em relação à meta, existem vários aspectos de como ela deve ser operacionalizada, ou seja, qual o indexador, o horizonte na qual ela deve ser alcançada e se ela é pontual ou se existe uma banda. O indexador normalmente utilizado é o IPC, índice de preços ao consumidor, podendo ser o índice cheio ou somente o núcleo. Normalmente os países adotam uma banda de flutuação para o cumprimento da meta. O horizonte de referência também varia, ficando entre um e dois anos na maioria dos casos.

Um problema na definição do horizonte a ser usado é que a política monetária afeta a economia com *lags*, e para países que já atingiram uma inflação baixa, esses *lags* tendem a ser grandes, em média dois anos, mas podendo exceder esses dois anos. Nesses casos a adoção de uma meta de um ano, tende a gerar problemas, já que a política monetária não irá afetar a meta no curto prazo. Isto pode gerar uma instabilidade nos instrumentos usados pela política monetária.

O banco central tem quatro maneiras de lidar com esse problema de controle e instabilidade nos instrumentos num regime de metas de inflação. O primeiro seria a adoção formal de cláusulas de escape, que dá uma maior flexibilidade em certos casos específicos, a segunda seria adotar como meta o

núcleo da inflação, a terceira seria aumentar a banda de tolerância, e a quarta seria adotar um horizonte maior para o cumprimento da meta.

Alguns países adotaram formalmente cláusulas de escape, entre eles, Suécia, Nova Zelândia, República Tcheca e África do Sul. Normalmente essas cláusulas têm como objetivo acomodar choques transitórios, como desastres naturais, flutuação de preços de commodities e efeito indireto de impostos, na maioria, choques de oferta.

A adoção dessas cláusulas é discutível, já que existem argumentos que o uso desse mecanismo pode diminuir a credibilidade do banco central. No caso de países que adotam bandas de tolerância largas, a existência dessas cláusulas pode afetar ainda mais a credibilidade, já que essas bandas serviriam para amortecer esses efeitos inesperados.

A segunda alternativa seria a adoção do núcleo da inflação, que excluem preços de alimentos e combustíveis, devido a esses preços serem os mais afetados por choques de oferta. A adoção do núcleo seria uma maneira mais crível das intenções do banco central, já que os itens a serem excluídos são determinados *ex ante*, e não dependeriam da análise do banco central em relação ao choque de oferta.

Alguns argumentos são contrários a adoção do núcleo da inflação como meta, já que este índice não seria plenamente compreendido pela sociedade, sendo um veículo pobre de comunicação, e exclui determinados itens que pesam muito na cesta de consumo, principalmente das camadas mais pobres da sociedade, onde a alimentação tem um peso enorme.

A terceira opção seria alargar a banda de flutuação. O uso de bandas muito largas pode ser problemático, pois pode confundir a sociedade, e colocar em dúvida das intenções do banco central em perseguir uma inflação mais baixa. Em compensação, as bandas servem para diminuir um pouco a volatilidade dos instrumentos utilizados pela política monetária.

Por último, seria a adoção de um horizonte maior para o cumprimento da meta, ajustado aos *lags* da política monetária. Um horizonte maior pode diminuir a volatilidade dos instrumentos, contribuindo para diminuir as flutuações no crescimento, já que uma política monetária muito ativa pode afetar de maneira negativa o crescimento do país, por gerar incerteza.

No caso de não haver o cumprimento da meta existem medidas que devem ser adotadas pelo banco central perante a sociedade. Uma carta pública é o meio mais comum de se explicar o motivo do não cumprimento, e quais medidas serão tomadas para que haja convergência para a meta.

Atualmente seis países adotam uma cláusula de escape formal, sendo eles: República Tcheca, África do Sul, Filipinas, Suécia, Polônia e Nova Zelândia. Estes países adotaram uma cláusula de escape para se protegerem de eventos que afetem a curva de oferta da economia, como aumento de preço de petróleo e desastres naturais, normalmente choques transitórios. O quadro abaixo mostra um resumo das cláusulas destes países.

Quadro A-1

País	Meta	Índice	Cláusula de Escape
África do Sul	3-6%	CPIX*	Choques de ofertas. Eventos não-antecipados.
Filipinas	4-5%	CPI	Volatilidade nos preços de alimentos não processados e petróleo. Mudanças em impostos e subsídios. Desastres naturais.
Nova Zelândia	1-3%	CPI	Flutuações transitórias nos preços de commodities. Impostos indiretos. Desastres naturais.
Polônia	2,5%, +/-1%	CPI	Fatores externos. Preços de alimentos. Desastres naturais.
República Tcheca	2-4%	CPI	Volatilidade não-antecipada em preços externos. Desastres naturais. Condições afetando a produção agrícola.
Suécia	2%, +/- 1%	CPI	Choques transitórios repentinos. A natureza desses choque será anunciada posteriormente.

*CPI excluindo custos de hipotecas.

Para ilustrar, abaixo serão apresentados dois casos de países com sistema de metas de inflação e cláusulas de escape:

1.3.1 O *undershooting* de 1998-99 na República Tcheca

Após adotar o câmbio flutuante, em maio de 1997, o Banco Nacional Tcheco (CNB) adotou o sistema de metas de inflação em dezembro de 1997. A medida de inflação adotada foi o IPC, mas com algumas mudanças, excluindo preços de alimentos controlados e efeito de mudanças em impostos, o que representava 82% do IPC cheio.

No período de 1998-99 a economia tcheca passou por um período de *undershooting* nos índices de inflação, o maior já ocorrido em um país com metas de inflação. A inflação ficou em média 3,8% abaixo da meta, mesmo

tendo reduzido a meta de 5,5-6,5% em 1998 para 4,0-5,0% em 1999. O *undershooting* foi o reflexo de preços de alimentos domésticos mais baixos e a queda nos preços mundiais de combustíveis. As taxas de juros foram reduzidas de 15% em julho de 1998 para 5,75% em outubro de 1999.

A inflação subiu para a ponta de baixo da meta, que em 2000 passou a ser de 3,5-5,5%. A meta de 2001 também foi alterada para 2-4%.

Diversas mudanças foram adotadas em abril de 2001. Podemos destacar a adoção do índice IPC, em detrimento do índice anteriormente utilizado, pois estava gerando distorções, e a mudança do horizonte da meta, que passou a ser uma média da inflação do ano, ao invés de se usar uma meta para o final do ano.

O CNB adota cláusulas de escape para flutuações de preços internacionais não antecipados, desastres naturais e condições afetando a produção agrícola. Podemos destacar que neste caso as fontes do problema foram relacionadas a oferta de alimentos e queda dos preços mundiais de combustíveis, logo a cláusula de escape poderia ter sido usada, mas isto não ocorreu.

1.3.2 O *overshooting* de 2002-03 na África do Sul

O Ministro das Finanças da África do Sul anunciou em fevereiro de 2002 a adoção do sistema de metas de inflação. A primeira meta foi anunciada após consultas ao Banco Central da África do Sul (SARB), e incluía uma cláusula de escape para eventos não antecipados fora do controle do banco central, que incluem choque de ofertas nos termos de troca, fluxo de capital externo e desastres naturais. A meta era a média anual do IPC, excluindo os custos de hipoteca. Para os anos de 2002 e 2003 ficou em 3-6%, e 3-5% em 2004 e 2005.

No período de 2002-03, ocorreu um *overshooting* da taxa de inflação, devido a uma forte depreciação do *Rand*, a moeda da África do Sul, de 35% nos últimos quatro meses de 2001, de uma alta nos preços mundiais do petróleo e dos grãos, e de incertezas quanto ao relaxamento dos controles cambiais.

O SARB reverteu a queda nas taxas de juros, subindo para 13,5% em setembro de 2002. A inflação declinou em função da reversão da desvalorização do *Rand* e da queda nos preços mundiais dos grãos.

Não ocorreram no período mudanças significativas no sistema de metas de inflação, somente houve um ajuste nas metas de 2005 e 2005, que passaram a ser de 3-6%.

Um ponto de destaque, neste caso, foi a não utilização das cláusulas de escape, já que, segundo o SARB, ocorreram eventos externos não antecipados fora do controle do banco central. O SARB justificou o não uso das cláusulas de escape alegando que havia motivo para uma política monetária mais apertada devido a depreciação cambial.

A explicação fica clara por este parágrafo retirado da minuta publicada pelo Comitê de Política Monetária:

“2.7 This brief exposition of the major reasons why the inflation target was not met in 2002 indicate that it was largely due to extraordinary events that could not be foreseen and which were beyond the control or influence of monetary policy. At the beginning of 2002, when it had already become apparent that the inflation target would not be met, the Reserve Bank considered whether to make use of the escape clause, which recognises circumstances which could temporarily lead to deviations from the target. In the end the Bank decided that it would be unwise to make use of this clause. Continued monetary discipline was regarded as essential for price stability and sustainable high economic growth. It was also argued at the time that the negative effect of higher interest rates on short-term economic growth would be neutralized to a large extent by the very competitive external value of the rand.”, Statement of Monetary Policy Committee, 20/03/2003.

Como podemos observar nesses dois casos, principalmente no segundo, a opção de não usar a cláusula de escape mostra que a adoção deste mecanismo ainda não provou sua eficiência. Em princípio a credibilidade não foi afetada, mas fica pouco transparente para o público a condução dessas cláusulas de escape, já que o banco central pode ou não utilizar este mecanismo.

O quadro abaixo mostra um histórico dos países que adotaram o sistema de metas de inflação e que deixaram de cumprir a meta em algum período :

Quadro A-2: Países com Metas de Inflação que erraram a meta

País	Erro	Período	Choques Externos			Choques Domésticos			
			Fluxo de Capital	Preço Mundial de Combustíveis	Outros	Oferta de alimentos	Outros	Política Fiscal	Política Monetária
Brazil	Acima	2001-03	x				Preços Administrados, risco político		
República Tcheca	Abaixo	1998-99					Competição varejo		
Islândia	Acima	2002	x			x	Salário Real	x	
Israel	Abaixo	1998			Imigração			x	x
Israel	Abaixo	2001-02	x				Produtividade		
Israel	Acima	2002-03	x		Intifada			x	x
Polônia	Acima	2000		x		x	Taxas		x
Polônia	Abaixo	2002					Taxas		
África do Sul	Acima	2002-03	x	x	Risco político regional				

1.4 Supervisão Bancária

Nesta seção tentaremos sintetizar os argumentos que justificam ou não a separação da supervisão bancária da autoridade monetária. O argumento mais utilizado na defesa da separação da autoridade monetária da supervisão bancária é o de que existem conflitos de interesse entre as duas áreas.

O conflito surge da função do banco central de garantir o redesconto aos bancos, ou seja, ser o emprestador de última instância do sistema bancário. Além disso, discute-se o fato de que um banco central com funções de supervisão pode ter maiores dificuldades de subir a taxa de juros, sabendo que pode prejudicar a saúde financeira dos bancos.

O argumento de que a supervisão bancária dentro do banco central afetar as decisões de política monetária pode ser usado para ambos os casos, contra ou a favor. O argumento contra, como vimos acima, seria não tomar as devidas medidas de política monetária sabendo que pode prejudicar os bancos, e o a favor de manter a supervisão dentro do banco central seria o de negligenciar o impacto da política monetária sobre o sistema bancário.

Na pesquisa realizada por Goodhart e Schoenmaker (1995) através da análise empírica de 104 quebras bancárias em países desenvolvidos, foram encontradas fortes evidências de que países que utilizam o banco central para as duas atividades apresentam menores quebras bancárias. Este mesmo levantamento mostra que metade dos países pesquisados ainda mantinha a supervisão dentro do banco central.

Um outro ponto de discussão é, no caso da supervisão sair de dentro do banco central, se deverá haver uma unificação das supervisões dos mercados financeiros e dos seguros com a supervisão bancária. A supervisão do sistema de pagamentos é feita, de forma consensual, por todos os países estudados.

Independente do modelo escolhido fica claro que deverá haver um canal de troca de informações entre a autoridade monetária e os responsáveis pela supervisão bancária para que as decisões tomadas não causem nenhuma crise sistêmica no sistema bancário.

O quadro abaixo mostra um resumo dos modelos de supervisão em alguns países estudados :

Quadro A-3

País	Política Monetária	Supervisão			
		Bancária	Sistema de Pagamentos	Seguros	Valores Mobiliários
Brasil	Banco Central do Brasil	Banco Central do Brasil	Banco Central do Brasil	SUSEP	CVM
África do Sul	South Africa Reserve Bank	South Africa Reserve Bank	South Africa Reserve Bank	Financial Services Board	Financial Services Board
Chile	Banco Central do Chile	Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras	Banco Central do Chile	Superintendencia de Valores y Seguros	Superintendencia de Valores y Seguros
Inglaterra	Bank of England	Financial Services Authority	Bank of England	Financial Services Authority	Financial Services Authority
Nova Zelândia	Reserve Bank of New Zeland	Reserve Bank of New Zeland	Reserve Bank of New Zeland		Reserve Bank of New Zeland
Suécia	Sveriges Riksbank	Swedish Financial Supervisory Authority	Sveriges Riksbank	Swedish Financial Supervisory Authority	Swedish Financial Supervisory Authority

CAPÍTULO 2: OS MODELOS DOS BANCOS CENTRAIS

Nesta seção estudaremos detalhadamente as legislações de alguns bancos centrais. Os países selecionados são Chile, Inglaterra, Nova Zelândia e Suécia.

2.1 O Banco Central da Inglaterra – *Banco da Inglaterra*

O Banco Central da Inglaterra, ou simplesmente, Banco da Inglaterra, tem como principais objetivos manter a estabilidade monetária e a estabilidade financeira. O Banco da Inglaterra passou ser responsável pela política monetária do governo a partir de 1997, tendo total autonomia em suas decisões.

O Banco da Inglaterra, como autoridade monetária autônoma, ficou responsável por garantir a estabilidade dos preços determinada pelo governo da Inglaterra, que fixou uma meta de 2% para ser atingida anualmente. Na ocorrência de desvios, a partir de 1% da meta, o Presidente do Banco da Inglaterra deverá formalizar uma carta aberta para o Chanceler, apontando as causas e o que será feito para a inflação voltar para o patamar acordado, também deve incluir uma previsão em quanto tempo isto ocorrerá. Uma carta adicional deverá ser enviada caso após três meses a situação não tenha sido normalizada.

A Lei do Banco da Inglaterra de 1998 estabeleceu que a Corte dos diretores, que compõem os membros do Banco da Inglaterra, deverá ser composta por um Presidente, dois Vice-presidentes e dezesseis diretores. O Presidente e os Vice-Presidentes são indicados pela Rainha para um mandato renovável de cinco anos e os diretores para um mandato de três anos. A Corte dos diretores é responsável pela administração do Banco da Inglaterra, excluindo a política monetária, que é de responsabilidade do Comitê de Política Monetária.

O Comitê de Política Monetária deverá ser formado pelo Presidente do Banco da Inglaterra os dois Vice-Presidentes. Dois membros deverão ser indicados pelo Presidente do Banco da Inglaterra, depois de consultar o Chanceler de Exchequer³, sendo que um deverá ser um analista de política monetária do Banco, e o outro deverá ser um responsável pelas operações de política monetária do Banco. Além desse, mais quatro membros externos serão escolhidos pelo Chanceler de Exchequer, totalizando nove membros. Os mandatos são de três anos, renováveis.

O Comitê de Política Monetária deverá se reunir mensalmente para definir a taxa de juros. Além dos nove membros com direito a voto, poderá fazer parte da reunião um representante do Tesouro, para dar pleno conhecimento aos membros da evolução da política fiscal do governo. As decisões são anunciadas imediatamente, e as atas saem duas semanas após as reuniões.

Em 1997, com o anúncio da independência do Banco da Inglaterra, este ficou responsável pela política monetária, mas a administração da dívida do governo passou a ser feita pelo Tesouro de Sua Majestade, e as funções de regulação bancária passaram para a nova Autoridade de Serviços Financeiros.

2.2 O Banco Central da Suécia - *Riksbank*

O Riksbank, o Banco Central da Suécia, está subordinada ao parlamento sueco, o Riksdag. A independência do Banco Central foi concedida pelo parlamento no dia primeiro de janeiro de 1999. A principal função do Banco Central da Suécia é manter a estabilidade dos preços, atuando sob um regime de metas de inflação.

O Riksbank entende que além da estabilidade de preços, a taxa de inflação deve ser mantida baixa, sendo assim a meta perseguida pelo Riksbank é uma meta de inflação de 2%, com uma margem de tolerância de 1%, para

³ O título de Chanceler de Exchequer é dado para o ministro responsável pelas finanças do governo britânico.

cima ou para baixo. O principal instrumento utilizado para influenciar a inflação é a taxa Repo, que é a taxa de juros ao qual as instituições financeiras tomam dinheiro emprestado do Riksbank.

A meta de inflação é decidida pelo Riksbank, mas o Riksdag deve ser informando antes dessa meta ser tornada pública. Existe uma cláusula de escape que dá maior flexibilidade ao Riksbank para administrar crises. Na ocorrência de grandes choques, que pareçam ser transitórios, o Riksbank pode acomodá-los em sua política monetária, ou seja, dar maior tolerância à inflação deste ano. No caso desse choques ocorrerem, eles deverão ser explicados na apresentação anual do Presidente do Riksbank perante o Riksdag.

A estrutura do Riksbank é dividida entre o Conselho Geral e o Conselho Executivo. O Conselho Geral é escolhido pelo parlamento depois de cada eleição, por um período de quatro anos, são onze os seus membros e eles tem a função de escolher os seis membros do Conselho Executivo, para um mandato de seis anos, renováveis. Normalmente é escolhido um por ano para que a troca seja progressiva. Os seis membros do Conselho Executivo são os que controlam o Riksbank, e um de seus membros é escolhido o Presidente do Riksbank.

O Conselho Executivo é responsável por todas as atividades do Riksbank, que são, política monetária, assuntos de estabilidade financeira, operações de mercado e sistema de pagamentos, são também responsáveis pela administração do Banco e pelo orçamento. A parte de fiscalização do sistema financeiro fica sob o comando do Conselho Geral que tem um departamento exclusivo para isso.

As reuniões de política monetária são realizadas oito vezes ao ano de acordo com um calendário previamente divulgado. As decisões são anunciadas no dia seguinte a essas reuniões e as atas são divulgadas duas semanas após as reuniões. O Presidente e o Vice-Presidente do Conselho Geral podem comparecer a essas reuniões, mas não tem direito a voto.

O Conselho Executivo é responsável por fornecer ao parlamento um relatório escrito sobre política monetária, duas vezes ao ano. Existe também um relatório bi-anual sobre a estabilidade do sistema financeiro sueco.

2.3 O Banco Central do Chile

A independência do Banco Central do Chile emana da Constituição Política da República do Chile, que em seus artigos 97 e 98 determinam sua existência e características. Particularmente estabelece que “existirá um organismo autônomo, com patrimônio próprio, de caráter técnico, denominado Banco Central cuja composição, organização, funções e atribuições determinará uma Lei Orgânica Constitucional”.

A Lei Orgânica Constitucional foi promulgada em 10 de outubro de 1989, estabelecendo que o “Banco Central do Chile é uma entidade autônoma de natureza técnica de acordo com a provisão constitucional, tem inteira capacidade legal, possuiu seus próprios ativos e tem duração indeterminada”. Essa lei também define os objetivos a serem perseguidos pela instituição: garantir a estabilidade do valor da moeda nacional e garantir o funcionamento normal dos pagamentos domésticos e externos.

A política monetária do Banco Central do Chile tem como principal objetivo garantir a estabilidade da moeda, procurando manter a inflação baixa e estável. Desde 2001 o Banco Central do Chile tem uma meta de inflação a perseguir, ela foi definida num intervalo de 2% à 4%, centrada em 3%, que deve ser alcançada permanentemente num horizonte de 2 anos. O sistema de metas de inflação não se encontra na legislação do Banco Central, mas é perseguida por ele. As metas são definidas pelo próprio Banco Central, que ainda decide quais instrumentos utilizar. O Banco Central do Chile não adota nenhuma cláusula de escape.

As principais funções do Banco Central do Chile são:

1. Emissão: O Banco Central é o único que tem autorização para emitir notas bancárias e moedas.
2. Regulação da quantidade de moeda em circulação e de crédito.
3. Regulação do sistema financeiro e do mercado de capitais.

4. Meios de garantir a estabilidade do sistema financeiro, que pode ser feita através de empréstimos por falta de liquidez ou garantindo créditos no caso de falências.
5. Atuar como agentes fiscais, se o Ministro das Finanças assim desejar.
6. Negócios externos, o Banco Central pode realizar contratos de redito no exterior.
7. Pode realizar operações em moedas estrangeiras, como forma de administrar sua política cambial.
8. Funções estatísticas.

A Lei Orgânica Constitucional proíbe o Banco Central do Chile de financiar direta ou indiretamente, através de empréstimos, gastos públicos ou créditos de qualquer natureza.

A Lei Orgânica do Banco Central do Chile estabelece que a administração e supervisão do Banco devem estar ao cargo do Conselho do Banco Central, que deverá ser responsável pelo exercício de autoridade e de cumprir todos os deveres definidos na lei.

O conselho deve ser composto por cinco membros indicados pelo Presidente da República, e aprovados pelo Senado. Os membros poderão ficar no conselho por dez anos e podem ter suas indicações renovadas por mais dez anos, mas as posições devem ser renovadas a cada dois anos. O Presidente do Conselho, que também será o presidente do Banco, deve ser indicado pelo Presidente da República dentre os Membros do Conselho para um mandato de cinco anos, ou até terminar o seu mandato de Membro do Conselho, o que vier primeiro. Sua indicação poderá de renovada uma vez.

O Conselho é composto por cinco membros: Presidente, o Vice-Presidente, o administrador geral, o conselheiro geral e o auditor geral.

Para preservar a autonomia, uma vez nos cargos, os conselheiros só poderão ser destituídos de seu mandato de acordo com determinadas regras bastante específicas:

1. Acusações feitas a um membro do Conselho pela Corte de Apelações de Santiago.

2. O Presidente da República, com a autorização do Senado pode remover um membro do Conselho caso haja uma petição feita por três membros do conselho alegando incompatibilidade das políticas adotadas ou regras aplicadas pelo Conselho.
3. O Presidente da República, com autorização do Senado pode remover um ou todos os membros do Conselho, caso as políticas adotadas não estejam de acordo com os objetivos do Banco e tenham ocasionado graves conseqüências econômicas.

O Conselho se reúne mensalmente e as decisões são tomadas através de votações, mas reuniões extraordinárias podem acontecer a pedido do Presidente do Conselho, ou quando dois ou mais membros solicitam uma reunião. O Ministro das Finanças pode participar dessas reuniões e tem o direito de ser ouvido, mas não tem direito a voto. As atas das reuniões estarão disponíveis imediatamente após o termino das reuniões.

A supervisão dos bancos e empresas financeiras é feita pela Superintendência dos Bancos e Instituições Financeiras, que segue as normas fixadas na Lei Geral dos Bancos. Até a aprovação da autonomia do Banco Central do Chile, este estava também subordinado a essa Superintendência.

2.4 O Banco Central da Nova Zelândia

O Banco Central da Nova Zelândia foi criado em 1934. A publicação do *Reserve Bank of New Zealand Act 1989* deu ao Banco Central da Nova Zelândia independência operacional e atribuiu suas funções através de uma lei aprovada pelo governo.

As três funções principais do Banco Central da Nova Zelândia são:

- Operacionalizar a política monetária para garantir a estabilidade de preços;
- Promover a manutenção de um sistema financeiro estável e eficiente;
- Atender as necessidades de moeda do público.

Os detalhes da operacionalização do regime de metas de inflação são determinados publicamente pelo Presidente do Banco Central e pelo Ministro das Finanças, e publicados num documento chamado de *Policy Targets Agreement*, ou simplesmente PTA. Este documento está previsto na legislação do Banco Central.

Na legislação também consta que o Banco Central será o responsável pela regulamentação e supervisão do sistema bancário, além do sistema de pagamentos e do mercado de valores mobiliários.

A legislação atual especifica amplos objetivos para o Banco Central e dá total autonomia para que esses objetivos sejam alcançados. A área de política monetária é onde se observa com mais destaque esta autonomia. A figura do Presidente do Banco Central é de extremo destaque neste arranjo institucional, já que não existem comitês, sejam eles internos ou externos, para tomar as decisões. O Presidente é quem tem este poder, mas também fica com o ônus da responsabilidade total sobre seus atos.

Na estrutura do Banco Central existe um Conselho de Diretores que são os responsáveis por monitorar o desempenho do Presidente e do Banco, e relatar tudo ao Ministro das Finanças. Este conselho pode inclusive recomendar a demissão do Presidente, tendo papel principal na eleição e re-eleição dos Presidentes.

A centralização da administração do Banco Central é vista como uma forma de fortalecer a imagem do Banco tornando explícitos os atos do Presidente, já que é o único encarregado pelas decisões do Banco. Como estrutura decisória, este é um dos únicos casos onde não existe um comitê para decidir os rumos da política monetária, ou seja, não há um comitê de política monetária ou de implementação.

A estrutura legal do Banco Central estabelece que o Presidente só poderá ser demitido no caso do não cumprimento das metas estabelecidas pelo PTA, além disso, deverá ter a demissão pedida pelo Conselho de Diretores e aprovado pelo Ministro das Finanças. O mandato do presidente é renovável e tem a duração de cinco anos, mas só poderá haver uma renovação. A escolha do Presidente é feita por indicação do Conselho de

Diretores e aprovada pelo Ministro das Finanças, o que limita o poder de escolha do Ministro.

O Conselho de Diretores é parte fundamental na independência operacional do Banco Central. O Conselho não tem nenhuma autoridade sobre o Banco, e a sua principal função é monitorar o desempenho do Presidente e do Banco, e fornecer relatórios para o Ministro. O Conselho se reúne dez vezes por ano para esta finalidade. Anualmente é publicado um relatório público com o desempenho do Presidente e do Banco, com as recomendações dos diretores. Os membros do conselho não são executivos e são indicados pelo governo para um período de cinco anos. O único membro executivo do Conselho é o Presidente do Banco Central.

O *Policy Target Agreement* (PTA) é o documento, formulado em conjunto pelo Presidente do Banco Central e pelo Ministro das Finanças, que estabelece a meta de inflação. Desde 1989 foram feitos sete PTAs. A meta atual estabelecida é uma média no médio prazo entre 1% e 3%.

O PTA é dividido em quatro partes. A primeira resume as funções do Banco Central como guardião da estabilidade de preços. A segunda parte indica a meta que deverá ser perseguida, e qual o índice a ser utilizado, no caso o índice de preços ao consumidor para todos os grupos, um índice bem amplo.

A terceira parte estabelece que na ocorrência de eventos externos que levem a inflação para fora da meta estabelecida, o Banco irá responder de maneira consistente para trazer de volta o índice para a meta de médio prazo. Há a necessidade de se publicar um documento explicando o ocorrido, e quais as medidas que serão tomadas para que a situação volte à normalidade. Esses eventos são relacionados no documento, são eles: flutuações nos preços mundiais de commodities, taxas indiretas e desastres naturais. Nesta parte, o que podemos constatar é a existência de uma cláusula de escape, que dá maior liberdade na condução da política monetária.

A quarta parte estabelece a publicação de todas as medidas tomadas através da publicação de um documento trimestral.

O Banco Central da Nova Zelândia é responsável pela supervisão dos bancos na Nova Zelândia, e tem como objetivo garantir um sistema financeiro estável e eficiente. O Banco Central tenta encorajar os diretores dos bancos a

serem prudentes, numa filosofia que não inclui um sistema de fiscalização ativo, ou seja, ele não se intromete em inspeções regulares nos bancos.

O Banco Central se utiliza de três formas para tentar encorajar a boa administração nos bancos. A primeira é colocar sobre os diretores dos bancos a administração de risco, sendo obrigatório a publicação trimestral dos resultados desta administração. A segunda seria estabelecer uma disciplina de mercado, sendo também necessária a publicação de um documento trimestral mostrando os avanços nesta área. A terceira seria uma disciplina regulatória, onde os bancos devem atender a certos requerimentos para poder manter seus registros como bancos.

2.5 O Banco Central da África do Sul - SARB

O Banco Central da África do Sul, ou simplesmente SARB (*South African Reserve Bank*), foi criado em 1921 nos termos de um Ato do Parlamento (*Currency and Banking Act*, Nº 31 de 1920). Em 1944 este Ato foi substituído pelo *South African Reserve Bank Act*, e posteriormente pelo *South African Reserve Bank Act* Nº 90 de 1989. Foi esta última mudança que garantiu ao SARB sua autonomia em busca de seus objetivos.

A autonomia do SARB está garantida na Constituição, assim como os objetivos que serão perseguidos, baixa inflação e estabilidade financeira. "... o SARB, na busca por seu objetivo primário, deve realizar suas funções independentemente e sem medo ...", esta passagem da Constituição expressa muito bem a forma como deverá agir o SARB.

O Comitê de Política Monetária, ou MPC, foi criado em agosto de 1999 com o objetivo de dar mais transparência as decisões tomadas pelo SARB. A primeira reunião do MPC foi em outubro de 1999, e elas deveriam ser realizadas a cada seis semanas, posteriormente passaram a ser bimestrais, com a duração de dois dias.

Os membros do MPC são todos de dentro do SARB, sem nenhum membro externo. No início somente o presidente e os vice-presidentes tinham

direito a voto, mas isto mudou, assim como o número de membros, que agora são nove, todos com direito a voto. Após cada reunião é publicado um resumo explicando como foi o processo decisório.

Em fevereiro de 2000, o Ministro das Finanças anunciou em sua palestra sobre o orçamento, a adoção de metas de inflação com início em 2002. O processo decisório continuaria o mesmo, sendo o MPC responsável pela política monetária do SARB.

O principal objetivo passou a ser a estabilidade da moeda, além dos objetivos que constam da Constituição, estabilidade de preços e estabilidade financeira.

O MPC continuaria com a obrigação de publicar as minutas das reuniões, além de ter que publicar semestralmente um relatório mais detalhado sobre o processo decisório, e a realização de um Fórum sobre política monetária, também semestralmente, tudo isso com o objetivo de dar mais transparência as decisões tomadas pelo MPC.

O índice de inflação utilizado pelo SARB é o CPIX, que excluía os custos de hipotecas⁴. Inicialmente foi estabelecida uma banda de oscilação, sendo de 3-6% para 2002 e 2003 e 3-5% para 2004 e 2005. Após algumas complicações as bandas de 2004 e 2005 foram revisadas para 3-6% também, e continuam assim até hoje. A decisão de qual será a banda de oscilação cabe ao Ministro das Finanças.

Ao adotar o sistema de metas de inflação, o Ministro das Finanças decidiu, junto com os membros do SARB, estabelecerem uma cláusula de escape para eventos não-antecipados fora do controle do banco central. Esta cláusula permitiria que o MPC pudesse se desviar da meta caso esta condições fossem atingidas.

O SARB deverá ser administrado por um comitê de quatorze diretores, sendo um presidente, três vice-presidentes e três diretores, sendo que todos deverão ser aprovados pelo Presidente da República. Os outros sete diretores serão escolhidos pelos acionistas do SARB. Os mandatos variam de cinco

⁴ Este índice foi escolhido por agregar o maior número de itens consumidos, sem incluir os custos das taxas de juros das hipotecas, que poderá cair agressivamente caso a política monetária seja relaxada. O contrário também vale, para o caso da política monetária ser apertada.

anos para o presidente, quatro para os vice-presidentes e três para os demais diretores, podendo ser renovados.

A supervisão bancária fica a cargo do SARB, que tem como objetivo garantir um sistema bancário sólido. Essa função é feita através da emissão das licenças dos bancos e monitorando todas as atividades dos bancos licenciados.

CAPÍTULO 3: O BANCO CENTRAL DO BRASIL: ESTRUTURA E FUNCIONAMENTO

O Banco Central do Brasil (BACEN)⁵, autarquia federal integrante do Sistema Financeiro Nacional, foi criado em 31 de dezembro de 1964, através da Lei nº 4.595.

Diversas mudanças foram feitas na legislação do BACEN, sendo a principal delas as mudanças feitas na Constituição Federal de 1988, onde se estabeleceu dispositivos importantes para a atuação do BACEN, dentre os quais se destacam o exercício exclusivo da competência da União para emitir moeda e a exigência de aprovação prévia pelo Senado Federal, em votação secreta, após arguição pública, dos nomes indicados pelo Presidente da República para os cargos de presidente e diretores da instituição. Além disso, vedou ao Banco Central a concessão direta ou indireta de empréstimos ao Tesouro Nacional, passo extremamente importante para a credibilidade do BACEN.

A indicação do Presidente do BACEN é feita pelo Presidente da República, e seus diretores são indicados pelo presidente do BACEN, cabendo ao Presidente da República aceitar as indicações, para depois encaminhar ao Senado.

O Copom foi criado em 20 de junho de 1996, com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir a taxa de juros. A criação do Comitê buscou proporcionar maior transparência e ritual adequado ao processo decisório. Atualmente, uma vasta gama de autoridades monetárias em todo o mundo adota prática semelhante, facilitando o processo decisório, a transparência e a comunicação com o público em geral.

Desde 1996, o Regulamento do Copom sofreu uma série de alterações no que se refere ao seu objetivo, à periodicidade das reuniões, à composição, e às atribuições e competências de seus integrantes. Essas alterações visaram não apenas aperfeiçoar o processo decisório no âmbito do Comitê, como também refletiram as mudanças de regime monetário.

⁵ Dados retirados do site do BACEN: www.bcb.gov.br

Destaca-se a adoção, pelo Decreto 3.088, em 21 de junho de 1999, da sistemática de "metas para a inflação" como diretriz de política monetária. Desde então, as decisões do Copom passaram a ter como objetivo cumprir as metas para a inflação definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Cabe ao CMN definir também o intervalo de tolerância, além do índice a ser perseguido, no caso o índice escolhido é o IPCA, calculado pelo IBGE.

O CMN é o órgão superior do Sistema Financeiro Nacional. O CMN 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. Sua composição atual é: Ministro da Fazenda, como Presidente do Conselho, Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e o Presidente do Banco Central do Brasil. O CMN se reúne mensalmente para deliberar sobre suas competências, e uma vez por ano, em junho, decide qual será a meta que deverá vigorar daqui a dois anos. Em junho de 2005, a meta para 2007 foi fixada em 4,5%, com um intervalo de tolerância de 2%, o mesmo foi fixado em junho de 2006.

Segundo o mesmo Decreto, se as metas não forem atingidas, cabe ao presidente do Banco Central divulgar, em Carta Aberta ao Ministro da Fazenda, os motivos do descumprimento, bem como as providências e prazo para o retorno da taxa de inflação aos limites estabelecidos.

Formalmente, os objetivos do Copom são "implementar a política monetária, definir a meta da Taxa Selic, e analisar o 'Relatório de Inflação'". A taxa de juros fixada na reunião do Copom é a meta para a Taxa Selic (taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia), a qual vigora por todo o período entre reuniões ordinárias do Comitê.

As reuniões ordinárias do Copom dividem-se em dois dias: a primeira sessão às terças-feiras e a segunda às quartas-feiras. Mensais desde 2000, o número de reuniões ordinárias foi reduzido para oito ao ano a partir de 2006, podendo haver reuniões extraordinárias se o Presidente do BACEN a convocar, sendo o calendário anual divulgado até o fim de outubro do ano anterior. O Copom é composto pelos membros da Diretoria Colegiada do BACEN: o presidente, que tem o voto de qualidade; e os diretores de Política Monetária, Política Econômica, Estudos Especiais, Assuntos Internacionais,

Normas e Organização do Sistema Financeiro, Fiscalização, Liquidações e Desestatização, e Administração. Também participam do primeiro dia da reunião os chefes dos seguintes Departamentos do Banco Central: Departamento Econômico (Depec), Departamento de Operações das Reservas Internacionais (Depin), Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (Deban), Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab), Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep), além do gerente-executivo da Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores (Gerin). Integram ainda a primeira sessão de trabalhos três consultores e o secretário-executivo da Diretoria, o assessor de imprensa, o assessor especial e, sempre que convocados, outros chefes de departamento convidados a discorrer sobre assuntos de suas áreas.

No primeiro dia das reuniões, os chefes de departamento e o gerente-executivo apresentam uma análise da conjuntura doméstica abrangendo inflação, nível de atividade, evolução dos agregados monetários, finanças públicas, balanço de pagamentos, economia internacional, mercado de câmbio, reservas internacionais, mercado monetário, operações de mercado aberto, avaliação prospectiva das tendências da inflação e expectativas gerais para variáveis macroeconômicas.

No segundo dia da reunião, do qual participam apenas os membros do Comitê e o chefe do Depep, sem direito a voto, os diretores de Política Monetária e de Política Econômica, após análise das projeções atualizadas para a inflação, apresentam alternativas para a taxa de juros de curto prazo e fazem recomendações acerca da política monetária. Em seguida, os demais membros do Copom fazem suas ponderações e apresentam eventuais propostas alternativas. Ao final, procede-se à votação das propostas, buscando-se, sempre que possível, o consenso. A decisão final - a meta para a Taxa Selic - é imediatamente divulgada à imprensa ao mesmo tempo em que é expedido Comunicado através do Sistema de Informações do Banco Central (Sisbacen).

As atas em português das reuniões do Copom são divulgadas às 8h30 da quinta-feira da semana posterior a cada reunião, dentro do prazo regulamentar de seis dias úteis, sendo publicadas na página do Banco Central

na internet ("Notas da Reunião do Copom") e para a imprensa. A versão em inglês é divulgada com uma pequena defasagem de 24 horas.

Ao final de cada trimestre civil (março, junho, setembro e dezembro), o Copom publica, em português e em inglês, o documento "Relatório de Inflação", que analisa detalhadamente a conjuntura econômica e financeira do País, bem como apresenta suas projeções para a taxa de inflação.

Cabe ao BACEN, a responsabilidade de supervisionar o Sistema Financeiro Nacional, objetivando manter a estabilidade e a solvência do sistema financeiro. Além disso ele também supervisiona o Sistema Brasileiro de Pagamentos.

A SUSEP e a CVM são responsáveis pela supervisão das seguradoras e do mercado de valores mobiliários, respectivamente.

A gestão da dívida brasileira é de competência da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), que foi criada em março de 1986. A proibição do BACEN de emitir títulos e o acordo firmado entre a STN e o BACEN, em janeiro de 2004, que transferiu para a STN todas as atividades relativas a emissão e implementação de operações envolvendo os títulos externos brasileiros, foram um passo importante rumo ao aumento da transparência na condução da política monetária e fiscal.

CAPÍTULO 4: CONCLUSÕES

Como observado ao longo do texto, há uma variedade enorme de quando tratamos de legislação do banco central, cada país com suas particularidades tem a sua. O consenso que foi observado, em diversos estudos de vários autores, é que a independência do banco central garantida por lei é extremamente benéfica para a credibilidade do banco central⁶.

O caso brasileiro não muito diferente dos demais países. Em alguns países o sistema de metas de inflação foi adotado sem existir independência legal do banco central. Apesar de não constar em lei, grande parte da legislação já existe dentro do banco central, o que facilita um pouco o processo. Resta fazer um ajuste fino nessa legislação para aprová-la, já que o mais importante para um sistema de metas de inflação já foi feito, que é a adoção de um comitê de política monetária.

Diversos tipos de autonomias foram observados, sendo a mais comum a que estabelece um comitê de política monetária, que tem como objetivo alcançar a meta estipulada pelo governo, ou pelo presidente ou pelo ministro de finanças, dentro de um espaço de tempo determinado. Em relação a isso, observou-se um prazo médio de 12 meses, mas com alguns países adotando de 18 a 24 meses.

Existem algumas exceções, como o caso da Nova Zelândia, em que o presidente do banco central é o único que decide em relação à política a ser adotada, mas este caso, apesar do sucesso, pode ser muito arriscado, por concentrar o poder decisório em uma única pessoa.

No caso brasileiro, o COPOM já se estabeleceu como o comitê decisório, e já obteve relativa autonomia em relação ao governo. A sua estrutura é muito parecida com a dos países que adotam um comitê de política monetária, faltando apenas definir um mandato para o presidente do banco central, já que isso ainda não existe. Este mandato não deverá coincidir com o mandato do presidente da república, para não haver mudanças políticas na presidência do banco central.

⁶ Para mais detalhes ver Alesina (1993), Blinder (1998), Cukierman (1992) e Poole (2003)

A meta estabelecida no caso brasileiro é de responsabilidade do Conselho Monetário Nacional, que é constituído do Ministro da Fazenda, do Presidente do Banco Central e do Ministro do Planejamento, ou seja, por membros do governo e do banco central. Para este caso encontramos países na mesma situação, o que não representa nenhum problema.

A decisão de adotar o IPCA como o índice a ser perseguido também está em conformidade com a maioria dos países, que adotam o CPI. A utilização de um núcleo do índice de inflação não é bem vista por muitos autores, que consideram o índice pouco transparente para a população.

A publicação de relatórios de inflação trimestrais contendo as expectativas do banco central para a trajetória da inflação, além de publicar as minutas da reunião do Copom uma semana depois da decisão tomada contribuem em muito para melhorar a transparência do banco central e aumentar sua credibilidade. A maioria dos países adotam processos semelhantes, o que é muito bem visto por todos os autores.

Uma das maiores discussões encontra-se na adequação do prazo a ser perseguido. Dependendo do país o *lag* de política monetária pode chegar até a 18 meses, o que torna um horizonte de 12 meses muito pequeno para que a política monetária tenha efeito, mesmo assim, o horizonte mais comum é de 12 meses.

Um outro ponto, ainda pouco explorado, é a adoção ou não de uma cláusula de escape. No texto observou-se que alguns países adotaram este tipo de mecanismo, como o Chile, Nova Zelândia e África do Sul, mas também podemos ressaltar que a África do Sul e a Nova Zelândia tiveram a oportunidade de usá-las, e não o fizeram, o que gera muitas dúvidas sobre a eficácia deste instrumento.

A razão disto é que o banco central fica com um mecanismo com o qual ele decide o melhor momento de usá-lo, o que não é muito transparente. Em países altamente dependentes dos preços de commodities internacionais poderiam adotar este mecanismo, mas com alguma cláusula que obrigasse o banco central a usá-la, caso algumas condições fossem atingidas. Mesmo assim ficaria um instrumento muito restrito, e de difícil entendimento pelo público leigo.

A supervisão bancária é um instrumento que deve ficar dentro do banco central, já que o banco central deve ser responsável pela estabilidade financeira da economia. Na maioria dos países é o que acontece, e não deveria ser diferente no Brasil.

BASE DE DADOS:

Para essa pesquisa serão utilizadas as legislações dos Bancos Centrais de alguns países, onde há autonomia operacional.

O quadro abaixo mostra os países a serem analisados, com suas respectivas leis:

País	Nome da Lei
África do Sul	South African Reserve Bank Act of August 1, 1989, amended as 2000 http://www.reservebank.co.za/internet/publication.nsf/(Web%20Main%20Frameset)?OpenFrameSet&Frame=frmMain&Src=%2Finternet%2Fpublication.nsf%2F0%2F7124bc986b98bd5b42256cef004317e1%3FOpenDocument%26AutoFramed
Chile	Law 18.840, Basic Constitutional Act of the Central Bank of Chile, amended as of May 31, 2002 http://www.bcentral.cl/eng/about/basic-constitutional-act/index.htm
Nova Zelândia	Reserve Bank of New Zealand Act of 1989, amended as of 2003 http://www.rbnz.govt.nz/about/ourlegislation/index.html
Inglaterra	Bank of England Act of April 23, 1998 with amendments until 2001 http://www.bankofengland.co.uk/about/legislation/legis.htm
Suécia	The Sveriges Riksbank Act (1988:1385) - as of June 1, 2001 http://www.riksbank.com/templates/Page.aspx?id=3148

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

Alesina, Alberto & Summers, Lawrence (1993). “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence”; *Journal of Money, Credit and Banking*, 25.

Amtenbrink, Fabian (2004). “The Three Pillars of Central Bank Governance – Towards a Model Central Bank Law or a Code of Good Governance” IMF Presentation, Maio.

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

Céspedes, Luis Felipe & Rodrigo Valdés (2006). “Autonomía de Bancos Centrales: La Experiencia Chilena.” Central Bank of Chile Working Papers, N° 358, Fevereiro.

Cukierman, A. (1992). *Central Bank strategy, credibility, and independence: theory and evidence*; Cambridge, Massachusetts, The MIT Press.

Cukierman, A. (2006). “Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions: Past, Present, and Future” Central Bank of Chile Working Papers, N° 360, Abril.

Goodhart, Charles A. E. e Dirk Schoenmaker (1995). “Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated?” *Oxford Economic Papers*, 47, #4, pp. 539-560.

Heenan, Geoffrey; Marcel Peter & Scott Roger (2006). “Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Design, and Communications” IMF Working Paper, WP/06/278, Dezembro.

Lundberg, Eduardo (2000). “Política Monetária e Supervisão do Sistema Financeiro Nacional no Banco Central do Brasil” Texto para Discussão 2, Brasília: Banco Central do Brasil, Julho.

Lybek, Tonny & JoAnne Morris (2004). “Central Bank Governance: A Survey of Boards and Management.” IMF Working Paper, WP/04/226, Dezembro.

Mishkin, Frederic & Klaus Schmidt-Hebbel (2002). “A Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?” *in Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges*. Central Bank of Chile.

Pessôa, Samuel (2005). “PARECER: Projeto de lei do Senado Nº 317 de 2003 que estabelece a autonomia operacional do Banco Central do Brasil”.

Poole, William (2003). “Institutions for Stable Prices: How to Design an Optimal Central Bank Law” The Federal Reserve Bank of St. Louis.

Roger, Scott & Mark Stone (2005). “On Target? The International Experience with Achieving Inflation Targets” IMF Working Paper, WP/05/163, Agosto

Tuladhar, Anita (2005). “Governance Structures and Decision-Making Roles in Inflation Targeting Central Banks” IMF Working Paper, WP/05/183, Setembro.