

O Sistema Monetário Nacional

Instituições e seus incidentes

governança da moeda

Gustavo H. B. Franco

Aula para alunos do Direito USP

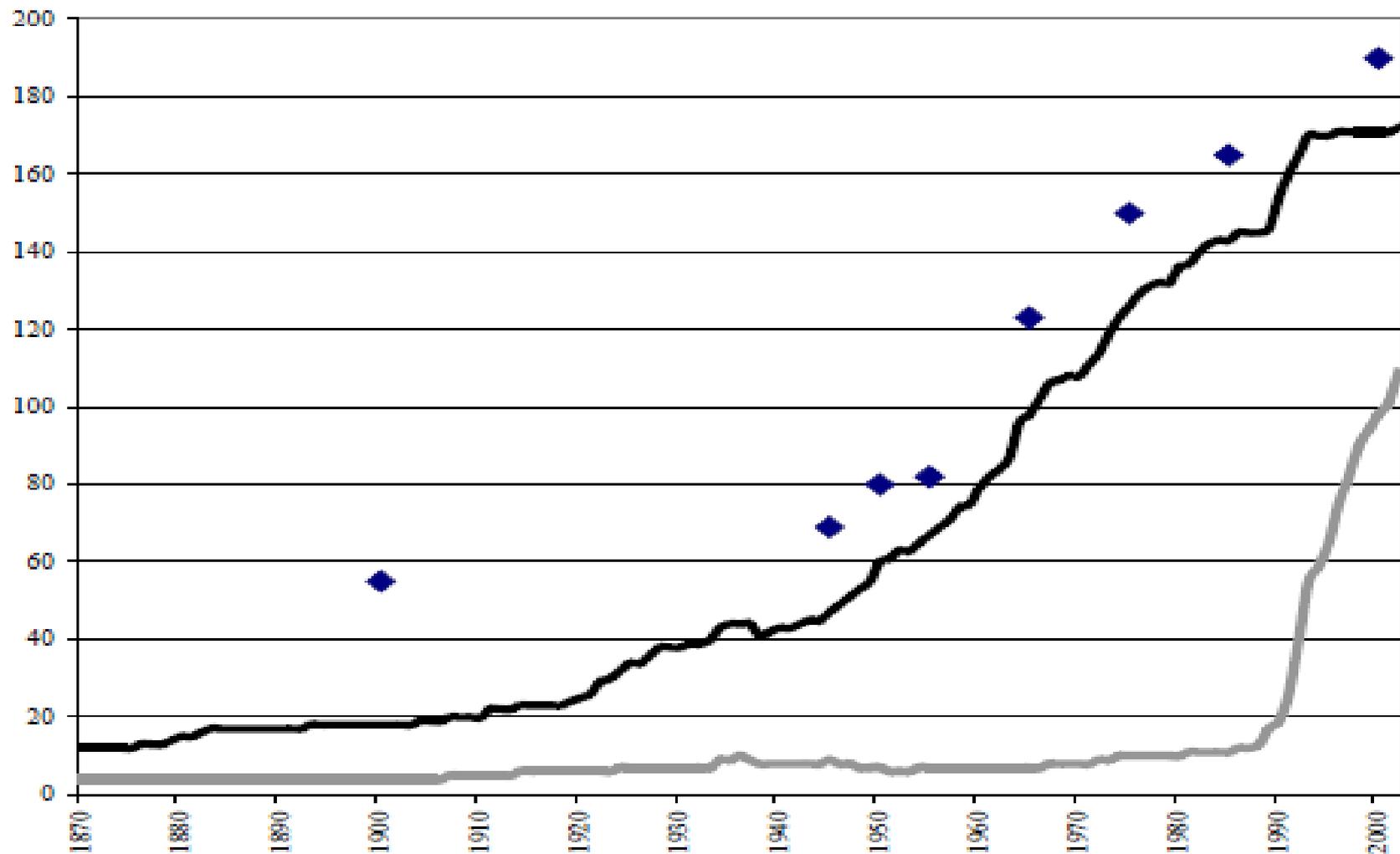
TÓPICOS

1. Instituições monetárias maduras: independência e governança da moeda
2. Grau de independência
3. Como classificar o Brasil?

| Padrão Monetário | Começa | Termina | Duração (em meses) | Inflação Acumulada (%) | Inflação Média Mensal | Inflação Média Anual | "taxa de câmbio" |
|------------------------|--------|---------|-----------------------|------------------------------|-----------------------------|-------------------------|---------------------|
| 1 Cruzeiro | nov/42 | jan/67 | 292 | 31.191 | 2,0% | 27% | "1/1" |
| 2 Cruzeiro Novo | fev/67 | mai/70 | 40 | 90 | 1,6% | 21% | "1/1000" |
| 3 Cruzeiro | jun/70 | fev/86 | 190 | 206.288 | 4,1% | 62% | "1/1" |
| 4 Cruzado | mar/86 | dez/88 | 35 | 5.699 | 12,3% | 302% | "1/1000" |
| 5 Cruzado Novo | jan/89 | fev/90 | 15 | 5.937 | 31,4% | 2559% | "1/1000" |
| 6 Cruzeiro | mar/90 | jul/93 | 41 | 118.590 | 18,8% | 694% | "1/1" |
| 7 Cruzeiro Real | ago/93 | jun/94 | 11 | 2.396 | 34,0% | 3244% | "1/1000" |
| 8 Real | fev/94 | dez/13* | 238* | 345,00 | 0,6% | 7,4% | "1/2750" |

1933 até 2013 – 80 anos de moeda fiduciária

Cr\$ 2.750.000.000.000.000.000.000 (1942) = R\$ 1



- ◆ Número de estados soberanos
- Número de bancos centrais
- Número de bancos centrais independentes

O que é um BC?

- estabelecimento bancário líder, banco do governo (sobretudo em tempos de guerras e de elevação da dívida pública), emissor da moeda nacional, depositário das reservas internacionais (lastro da moeda, quando havia conversibilidade), *clearinghouse* para os bancos, centro do sistema de pagamentos, banco dos bancos, prestador de última instância e também regulador ou supervisor da atividade bancária, financeira e cambial
- Quando surge?
- Ondas e motivações.
- **Independência = GOVERNANÇA DA MOEDA**
- Se não sabemos mais direito o que é moeda, como definir a boa governança da moeda?
- Um “caso especial” de governança corporativa: acionista? (conflito de interesse) instâncias decisórias, nomeações, hierarquia, partes relacionadas, o fato é que o tema da boa governança de BCs passou a ser referido, de forma sintética, como INDEPENDENCIA, meio de forma binária, ou de grau, mas é mais complexo

Independência - definição

Bode & Parkin (1989): 3 perguntas:

- 1 O banco central possui a **autoridade final para definir a política monetária**?
2. A maioria do conselho responsável pela política monetária é composta por **membros independentes** do governo?
3. Existe membro ou representante do **governo**, com ou sem direito de voto, no conselho responsável pela política monetária?

Independência - definição

Vittorio Grilli, Donato Masciandaro e Guido Tabellini, de 1991, '**independência legal**' :

1. O presidente do BC é **nomeado** pelo governo?
2. O presidente do BC é nomeado com **mandato** maior que cinco anos?
3. O **conselho** que define a política monetária é nomeado pelo governo?
4. O conselho que define a política monetária é nomeado com mandato maior que cinco anos?
5. Existe participação obrigatória de membros do governo no conselho responsável pela política monetária?
6. **A aprovação do governo** é necessária para a definição da política monetária?
7. Existe exigência legal ou regulamentar que o BC tenha em seus objetivos a estabilidade da moeda?
8. Existem provisões legais ou regulamentares que protejam o BC em caso de conflitos com o governo?

Table 12. Political independence of central banks

| Countries | Appointments | | | | Relationship with government | | Constitution | | Index of political independence |
|-------------|--------------|-----|-----|-----|------------------------------|-----|--------------|-----|---------------------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) | (9) |
| Australia | | * | | | | | * | * | 3 |
| Austria | | | | | | * | * | * | 3 |
| Belgium | | | | * | | | | | 1 |
| Canada | * | * | | | | | * | * | 4 |
| Denmark | | * | | | | * | * | | 3 |
| France | | * | | * | | | | | 2 |
| Germany | | * | | * | * | * | * | * | 6 |
| Greece | | | * | | | | | * | 2 |
| Ireland | | * | | | | * | * | | 3 |
| Italy | * | * | * | | * | | | | 4 |
| Japan | | | | | | | * | | 1 |
| Netherlands | | * | | * | * | * | * | * | 6 |
| New Zealand | | | | | | | | | 0 |
| Portugal | | | | | * | | | | 1 |
| Spain | | | | * | * | | | | 2 |
| Switzerland | | * | | | * | * | * | * | 5 |
| UK | | | | | * | | | | 1 |
| US | | | | * | * | * | * | * | 5 |

Sources: See Appendix C

Independência - definição

Vittorio Grilli, Donato Masciandaro e Guido Tabellini, de 1991, '**independência econômica**' :

1. O financiamento direto junto ao banco central é automático?
2. O financiamento direto junto ao banco central se dá com taxas de mercado?
3. O financiamento direto junto ao banco central é temporário?
4. O financiamento direto junto ao banco central está limitado a determinado montante?
5. O banco central pode participar do mercado primário de títulos do governo?
6. A taxa básica de desconto é fixada pelo banco central?
7. A supervisão bancária é conduzida pelo banco central?
8. A supervisão bancária é conduzida apenas pelo banco central?

Table 14. Inflation and central bank independence (Dependent variable: inflation)

| Explanatory variables | 1950–59 | 1960–69 | 1970–79 | 1980–89 | 1950–89 |
|------------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Intercept | 5.288** (1.252) | 4.457** (0.679) | 17.183** (1.108) | 18.670** (1.934) | 11.637** (0.148) |
| Economic independence | -0.167 (0.261) | -0.135 (0.142) | -1.211** (0.231) | -1.913** (0.402) | -0.897** (0.148) |
| Political independence | -0.266 (0.275) | -0.101 (0.149) | -0.611* (0.243) | -0.429 (0.431) | -0.0277 (0.0163) |
| EMS | — | — | — | -0.685 (0.927) | -0.854 (0.541) |
| \bar{R}^2 | 0.109 | 0.111 | 0.745 | 0.658 | 0.782 |
| <i>SE</i> | 2.061 | 1.118 | 1.825 | 3.249 | 1.039 |

Notes: Standard errors in parenthesis. A* (**) denotes significance at the 5% (1%) level. The system is estimated by seemingly unrelated regressions, except for the last column, which is estimated by OLS.

| Tema | # | variáveis | descrição | peso |
|--|---|---|--|------|
| Presidente do BC (20%) | 1 | Duração do mandato (5%) | maior ou igual a 8 anos | 1 |
| | | | entre 6 e 8 anos | 0,75 |
| | | | 5 anos | 0,5 |
| | | | 4 anos | 0,25 |
| | | | menos que 4 anos | 0 |
| | 2 | Nomeação do presidente do BC (5%) | conselho do BC | 1 |
| | | | Executivo, Legislativo e conselho do BC | 0,75 |
| | | | Legislativo | 0,5 |
| | | | Executivo | 0,25 |
| | 3 | Demissão do presidente do BC (5%) | sem previsão legal | 1 |
| | | | apenas por razões não relacionadas às políticas do BC | 0,83 |
| | | | discricionária pelo conselho do BC | 0,67 |
| | | | discricionária pelo Legislativo | 0,5 |
| | | | incondicional pelo Legislativo | 0,33 |
| | | | discricionária pelo Executivo | 0,17 |
| | 4 | Exercício simultâneo de outros cargos (5%) | proibido por lei | 1 |
| apenas quando permitido pelo Executivo | | | 0,5 | |
| sem previsão legal | | | 0 | |
| Formulação de políticas (15%) | 5 | Quem formula a política monetária (5%) | BC sozinho | 1 |
| | | | BC participa, mas com pequena influência | 0,67 |
| | | | BC apenas aconselha | 0,33 |
| | | | BC não opina | 0 |
| | 6 | Quem tem a palavra final em disputas (5%) | BC, nas questões definidas em lei como seu mandato | 1 |
| | | | Executivo, em questões não claramente dentro do mandato do BC | 0,8 |
| | | | Conselho com Executivo, Legislativo e BC | 0,6 |
| | | | Legislativo, em questões de políticas | 0,4 |
| | | | Executivo, em questões de políticas, com participação do BC | 0,2 |
| | 7 | Papel do BC no processo orçamentário (5%) | Executivo, de forma incondicional | 0 |
| BC ativo | | | 1 | |
| Objetivos (15%) | 8 | Proteção do poder de compra da moeda (15%) | BC sem nenhuma influência | 0 |
| | | | único objetivo fixado em lei, e BC com prioridade em disputa com Executivo | 1 |
| | | | único objetivo fixado em lei | 0,8 |
| | | | um dos objetivos, mas com outros compatíveis (estabilidade financeira) | 0,6 |
| | | | um dos objetivos, mas com outros potencialmente conflitantes | 0,4 |
| | | | sem objetivos fixados | 0,2 |
| objetivos fixados que não incluem estabilidade de preços | 0 | | | |

Alex Cukierman
Stephen Webb
e Bilin Neyapti,
1992

“Measuring
independence
of central banks
and its effect on
policy
outcomes” The
World Bank
Economic
Review 6 (3)
setembro

| | | | | |
|--|---|--|---|-------|
| Limitações para empréstimos diretos e indiretos ao Executivo (50%) | 9 | Adiantamentos ao Executivo (15%) | Proibidos | 1 |
| | | | Permitidos, mas sob limitações estritas | 0,667 |
| | | | Permitidos, mas com limites flexíveis | 0,33 |
| | | | sem limitações | 0 |
| | 10 | Empréstimos securitizados e direcionamentos (10%) | Proibidos | 1 |
| | | | Permitidos, mas sob limitações estritas | 0,667 |
| | | | Permitidos, mas com limites flexíveis | 0,33 |
| | | | sem limitações | 0 |
| | 11 | Termos dos empréstimos (prazos, taxas, etc.) (10%) | controlados pelo BC | 1 |
| | | | determinados em lei ou regulamento | 0,667 |
| | | | acordados com o Executivo | 0,33 |
| | | | decididos pelo Executivo | 0 |
| | 12 | Tomadores (5%) | apenas o Executivo | 1 |
| | | | todos os níveis, inclusive estados | 0,667 |
| | | | idem, inclusive empresas estatais | 0,33 |
| | | | setor público e privado sem restrições | 0 |
| | 13 | Limites para o BC (2,5%) | limites em valores determinados | 1 |
| | | | em parcelas do passivo ou capital do BC | 0,667 |
| | | | em parcelas da receita do governo | 0,33 |
| | | | em parcelas da despesa do governo | 0 |
| | 14 | Prazos (2,5%) | menor que 6 meses | 1 |
| | | | menor que 1 ano | 0,667 |
| | | | mais que 1 ano | 0,33 |
| | | | sem limitação de prazo | 0 |
| 15 | Juros (2,5%) | acima de certo piso | 1 | |
| | | taxas de mercado | 0,75 | |
| | | abaixo de certo máximo | 0,5 | |
| | | não especificado | 0,25 | |
| | | sem juros | 0 | |
| 16 | Proibição de atuar no mercado primário (2,5%) | sim | 1 | |
| | | não | 0 | |

Table 19.3
 Ranking of central banks by overall legal independence (as measured by *LVAU*) during the 1980s

| Country | <i>LVAU</i> ^a | Average yearly inflation ^b | Country | <i>LVAU</i> ^a | Average yearly inflation ^b |
|---------------|--------------------------|---------------------------------------|---------------|--------------------------|---------------------------------------|
| Switzerland | 0.68 | 3 | India | 0.33 | 9 |
| West Germany | 0.66 | 3 | Indonesia | 0.32 | 10 |
| Austria | 0.58 | 4 | Britain | 0.31 | 7 |
| Egypt | 0.53 | 17 | Zambia | 0.31 | 28 |
| Greece | 0.51 | 19 | Australia | 0.31 | 8 |
| United States | 0.51 | 5 | South Africa | 0.30 | 15 |
| Chile | 0.49 | 21 | China | 0.29 | 8 |
| Tanzania | 0.48 | 31 | Romania | 0.29 | 4 |
| Ethiopia | 0.47 | 4 | Ghana | 0.28 | 44 |
| Denmark | 0.47 | 7 | France | 0.28 | 7 |
| Canada | 0.46 | 6 | Western Samoa | 0.28 | 8 |
| Bahamas | 0.45 | 6 | Sweden | 0.27 | 8 |
| Malta | 0.45 | 3 | Singapore | 0.27 | 3 |
| Kenya | 0.44 | 11 | Finland | 0.27 | 7 |
| Argentina | 0.44 | 319 | New Zealand | 0.27 | 12 |
| Turkey | 0.44 | 50 | Thailand | 0.26 | 6 |
| Peru | 0.43 | 194 | Brazil | 0.26 | 230 |
| Israel | 0.42 | 105 | Nepal | 0.25 | 11 |
| Costa Rica | 0.42 | 25 | Bolivia | 0.25 | 230 |
| Netherlands | 0.42 | 3 | Hungary | 0.24 | 9 |
| Philippines | 0.42 | 14 | Zimbabwe | 0.23 | 13 |
| Nicaragua | 0.42 | 258 | South Korea | 0.23 | 8 |
| Honduras | 0.41 | 7 | Italy | 0.22 | 11 |
| Zaire | 0.41 | 58 | Uruguay | 0.22 | 56 |
| Barbados | 0.40 | 7 | Spain | 0.21 | 10 |
| Ireland | 0.39 | 9 | Pakistan | 0.19 | 7 |
| Venezuela | 0.37 | 21 | Belgium | 0.19 | 5 |
| Uganda | 0.37 | 105 | Qatar | 0.18 | 4 |
| Luxembourg | 0.37 | 5 | Morocco | 0.16 | 8 |
| Botswana | 0.36 | 11 | Japan | 0.16 | 3 |
| Iceland | 0.36 | 38 | Panama | 0.16 | 3 |
| Mexico | 0.36 | 65 | Norway | 0.14 | 8 |
| Malaysia | 0.34 | 4 | Yugoslavia | 0.13 | 108 |
| Nigeria | 0.33 | 19 | Poland | 0.10 | 43 |

a. The range of *LVAU* is from zero (minimal independence) to one (maximum independence).
 b. Inflation is measured as the yearly geometric average during the 1980s and is rounded to nearest full percentage.

Table 2. *Legal Central Bank Independence and Average Annual Inflation, 1980-89*

| <i>Industrial economy</i> | | | <i>Developing economy</i> | | | | | |
|---------------------------|--|---|---------------------------|--|---|--------------------|--|---|
| <i>Economy</i> | <i>Legal central bank independence^a (index)</i> | <i>Average annual rate of inflation^b (percent)</i> | <i>Economy</i> | <i>Legal central bank independence^a (index)</i> | <i>Average annual rate of inflation^b (percent)</i> | <i>Economy</i> | <i>Legal central bank independence^a (index)</i> | <i>Average annual rate of inflation^b (percent)</i> |
| Germany, Fed. Rep. of | 0.69 | 3 | Greece | 0.55 | 18 | Botswana | 0.33 | 10 |
| Switzerland | 0.64 | 3 | Egypt | 0.49 | 16 | Zambia | 0.33 | 25 |
| Austria | 0.61 | 4 | Costa Rica | 0.47 | 23 | Ghana | 0.31 | 37 |
| Denmark | 0.50 | 7 | Chile | 0.46 | 19 | Romania | 0.30 | 4 |
| United States | 0.48 | 5 | Turkey | 0.46 | 41 | Bolivia | 0.30 | 119 |
| Canada | 0.45 | 6 | Nicaragua | 0.45 | 128 | Western Samoa | 0.30 | 12 |
| Ireland | 0.44 | 9 | Malta | 0.44 | 3 | China | 0.29 | 8 |
| Netherlands | 0.42 | 3 | Tanzania | 0.44 | 27 | Singapore | 0.29 | 3 |
| Australia | 0.36 | 8 | Kenya | 0.44 | 10 | Korea, Republic of | 0.27 | 8 |
| Iceland | 0.34 | 32 | Philippines | 0.43 | 13 | Indonesia | 0.27 | 9 |
| Luxembourg | 0.33 | 5 | Zaire | 0.43 | 45 | Colombia | 0.27 | 21 |
| Sweden | 0.29 | 8 | Peru | 0.43 | 108 | Thailand | 0.27 | 6 |
| Finland | 0.28 | 7 | Honduras | 0.43 | 7 | South Africa | 0.25 | 14 |
| United Kingdom | 0.27 | 7 | Venezuela | 0.43 | 19 | Hungary | 0.24 | 9 |
| Italy | 0.25 | 11 | Bahamas, The | 0.41 | 6 | Uruguay | 0.24 | 45 |
| New Zealand | 0.24 | 12 | Portugal | 0.41 | 16 | Panama | 0.22 | 3 |
| France | 0.24 | 7 | Argentina | 0.40 | 143 | Pakistan | 0.21 | 7 |
| Spain | 0.23 | 10 | Ethiopia | 0.40 | 4 | Brazil | 0.21 | 119 |
| Japan | 0.18 | 3 | Lebanon | 0.40 | — | Taiwan | 0.21 | 5 |
| Norway | 0.17 | 8 | Israel | 0.39 | 72 | Zimbabwe | 0.20 | 12 |
| Belgium | 0.17 | 5 | Barbados | 0.38 | 7 | Qatar | 0.20 | 4 |
| | | | Uganda | 0.38 | 72 | Nepal | 0.18 | 10 |
| | | | Nigeria | 0.37 | 18 | Yugoslavia | 0.17 | 73 |
| | | | Malaysia | 0.36 | 4 | Morocco | 0.14 | 7 |
| | | | Mexico | 0.34 | 50 | Poland | 0.10 | 36 |
| | | | India | 0.34 | 9 | | | |

— Not available.

a. The potential range of the index for legal central bank independence is from zero (minimal independence) to one (maximum independence).

b. Inflation is computed in logs.

| Tema (peso) | # | variáveis | antes de 1988 | 1996 | 2013 |
|--|----|--|---------------|-------------|-------------|
| Presidente do BC (20%) | 1 | Duração do mandato do presidente (5%) | 0 | 0 | 0 |
| | 2 | Responsabilidade pela nomeação do presidente do BC (5%) | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| | 3 | Possibilidade de demissão do presidente do BC (5%) | 0 | 0 | 0 |
| | 4 | Exercício simultâneo de outros cargos (5%) | 1 | 1 | 1 |
| Formulação de políticas (15%) | 5 | Quem formula a política monetária (5%) | 0,33 | 0,67 | 0,67 |
| | 6 | Quem tem a palavra final em disputas (5%) | 0,40 | 0,60 | 0,80 |
| | 7 | Papel do BC no processo orçamentário (5%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Objetivos (15%) | 8 | Proteção do poder de compra da moeda (15%) | 0,40 | 0,60 | 0,60 |
| Limitações para empréstimos diretos e indiretos ao Executivo (50%) | 9 | Adiantamentos ao Executivo, diretos ou indiretos (15%) | 0,00 | 0,67 | 0,33 |
| | 10 | Empréstimos securitizados e direcionamentos (10%) | 0,33 | 0,67 | 0,33 |
| | 11 | Termos dos empréstimos (prazos, taxas, etc.) (10%) | 0,33 | 0,67 | 0,33 |
| | 12 | Tomadores de recursos oriundos do BC (5%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | 13 | Limites para uso de recursos oriundos do BC (2,5%) | 0,00 | 1,00 | 0,66 |
| | 14 | Prazos de empréstimos com recursos oriundos do BC (2,5%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | 15 | Juros de empréstimos com recursos oriundos do BC (2,5%) | 0,25 | 0,50 | 0,50 |
| | 16 | Proibição de atuar no mercado primário (2,5%) | 0,00 | 1,00 | 0,50 |
| índice total | | | 0,24 | 0,53 | 0,40 |

| | | | | | | lei13820 | |
|---|----|---|---------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Tema (peso) | # | variáveis | antes de 1988 | 1996 | 2013 | 2019 | 2021 |
| Presidente do BC (20%) | 1 | Duração do mandato do presidente (5%) | 0 | 0 | 0 | - | 0,025 |
| | 2 | Responsabilidade pela nomeação do presidente do BC (5%) | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,025 | 0,025 |
| | 3 | Possibilidade de demissão do presidente do BC (5%) | 0 | 0 | 0 | - | 0,025 |
| | 4 | Exercício simultâneo de outros cargos (5%) | 1 | 1 | 1 | 0,050 | 0,050 |
| Formulação de políticas (15%) | 5 | Quem formula a política monetária (5%) | 0,33 | 0,67 | 0,67 | 0,034 | 0,034 |
| | 6 | Quem tem a palavra final em disputas (5%) | 0,40 | 0,60 | 0,80 | 0,040 | 0,040 |
| | 7 | Papel do BC no processo orçamentário (5%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | - | - |
| Objetivos (15%) | 8 | Proteção do poder de compra da moeda (15%) | 0,40 | 0,60 | 0,60 | 0,090 | 0,090 |
| Limitações para empréstimos diretos e indiretos ao Executivo (50%) | 9 | Adiantamentos ao Executivo, diretos ou indiretos (15%) | 0,00 | 0,67 | 0,33 | 0,101 | 0,101 |
| | 10 | Empréstimos securitizados e direcionamentos (10%) | 0,33 | 0,67 | 0,33 | 0,067 | 0,067 |
| | 11 | Termos dos empréstimos (prazos, taxas, etc.) (10%) | 0,33 | 0,67 | 0,33 | 0,067 | 0,067 |
| | 12 | Tomadores de recursos oriundos do BC (5%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | - | - |
| | 13 | Limites para uso de recursos oriundos do BC (2,5%) | 0,00 | 1,00 | 0,66 | 0,017 | 0,017 |
| | 14 | Prazos de empréstimos com recursos oriundos do BC (2,5%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | - | - |
| | 15 | Juros de empréstimos com recursos oriundos do BC (2,5%) | 0,25 | 0,50 | 0,50 | 0,013 | 0,013 |
| | 16 | Proibição de atuar no mercado primário (2,5%) | 0,00 | 1,00 | 0,50 | 0,013 | 0,013 |
| índice total | | | 0,24 | 0,53 | 0,40 | 0,515 | 0,540 |

Tabela 9.3: Independência de banco central, 1980-2003.
(distribuição de frequência)

| | Todos os países | | Países avançados | | Países emergentes e em desenvolvimento | |
|------------------------|-----------------|-----------|------------------|-----------|--|-----------|
| | 1980–89 | 2003 | 1980–89 | 2003 | 1980–89 | 2003 |
| $IC \leq 0,2$ | 6 | 1 | 2 | 1 | 4 | 0 |
| $0,2 \leq IC \leq 0,4$ | 39 | 13 | 11 | 7 | 28 | 6 |
| $0,4 \leq IC \leq 0,6$ | 24 | 34 | 5 | 3 | 19 | 31 |
| $0,6 \leq IC \leq 0,8$ | 3 | 20 | 3 | 2 | 0 | 18 |
| $IC \geq 0,8$ | 0 | 28 | 0 | 13 | 0 | 15 |
| total | 72 | 96 | 21 | 26 | 51 | 70 |

IC é o índice de Cukierman conforme a Tabela 1. Fonte: dados para 1980-89 de Cukierman, Webb & Neyapti, 1992 e para 2003 de Crowe & Meade, 2007, p. 73.

DARON ACEMOGLU
Massachusetts Institute of Technology

PABLO QUERUBÍN
Massachusetts Institute of Technology

SIMON JOHNSON
International Monetary Fund

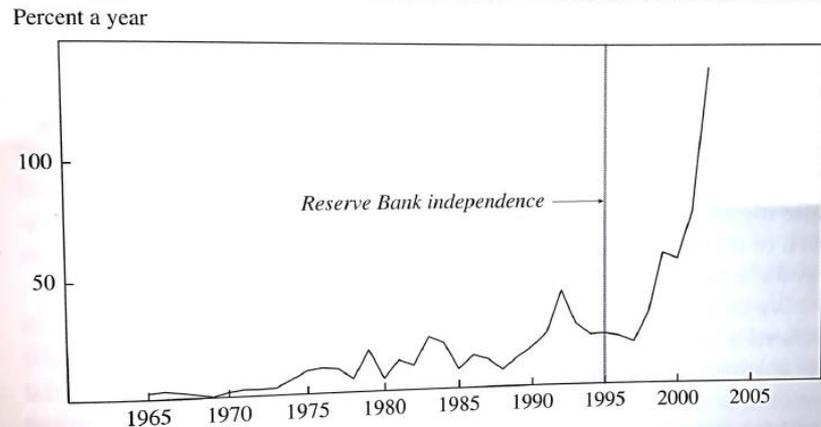
JAMES A. ROBINSON
Harvard University

When Does Policy Reform Work? The Case of Central Bank Independence

ACEMOGLU, JOHNSON, QUERUBÍN, and ROBINSON

355

Figure 1. Inflation in Zimbabwe before and after Central Bank Independence, 1965–2007

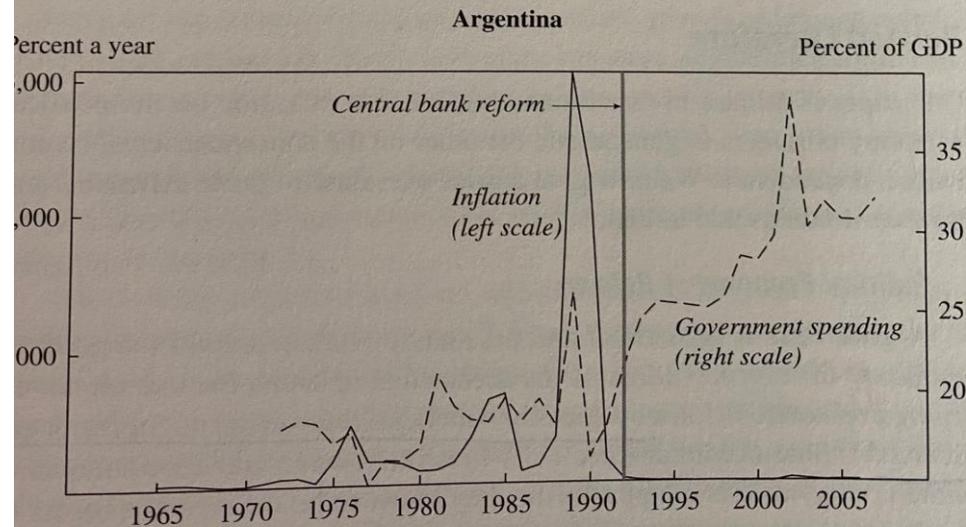
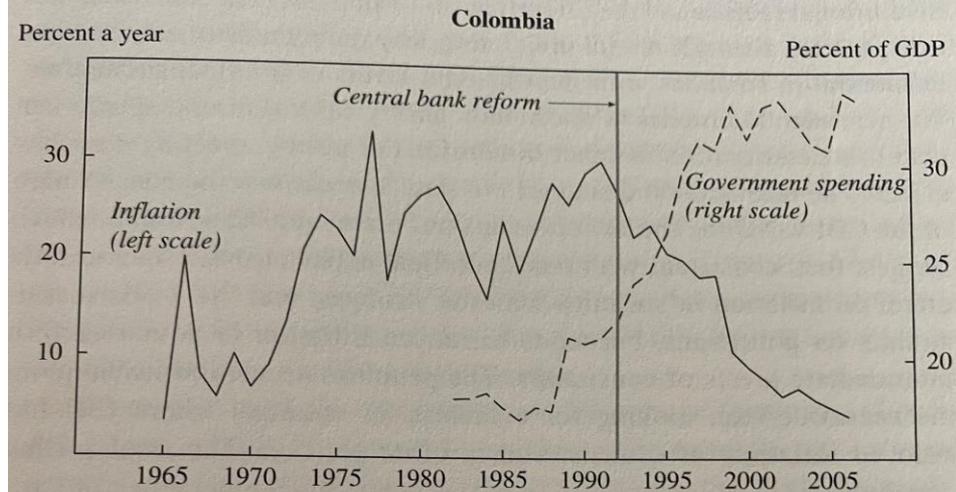


Sources: International Monetary Fund, *International Financial Statistics*; Polillo and Guillén (2005).

ACEMOGLU, JOHNSON, QUERUBÍN, and ROBINSON

359

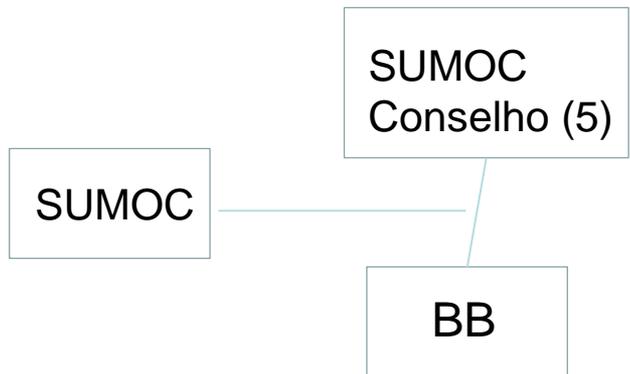
Figure 2. The Seesaw Effect in Colombia and Argentina



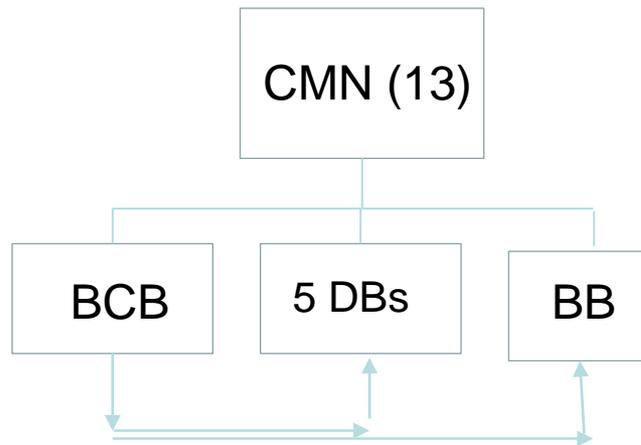
Source: International Monetary Fund, *International Financial Statistics* and *World Economic Outlook*, (2005).

1994 Plano Real: seria ótimo que pudéssemos estabelecer a independência do BC junto com a reforma monetária:

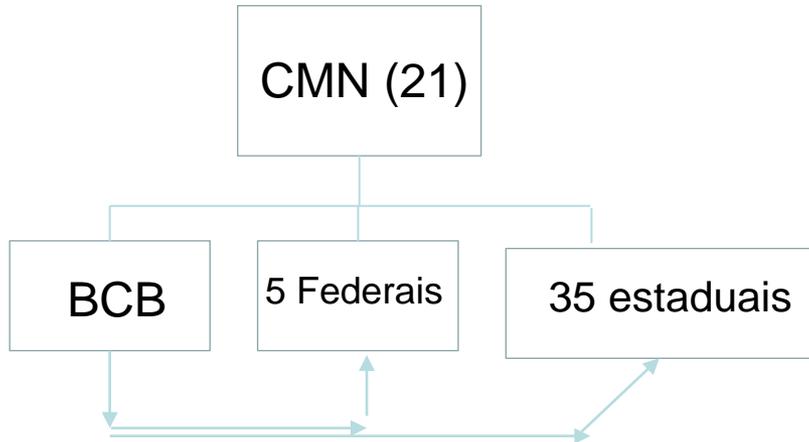
**Por que não foi possível?
Como foi possível !
Através da mudança no CMN**



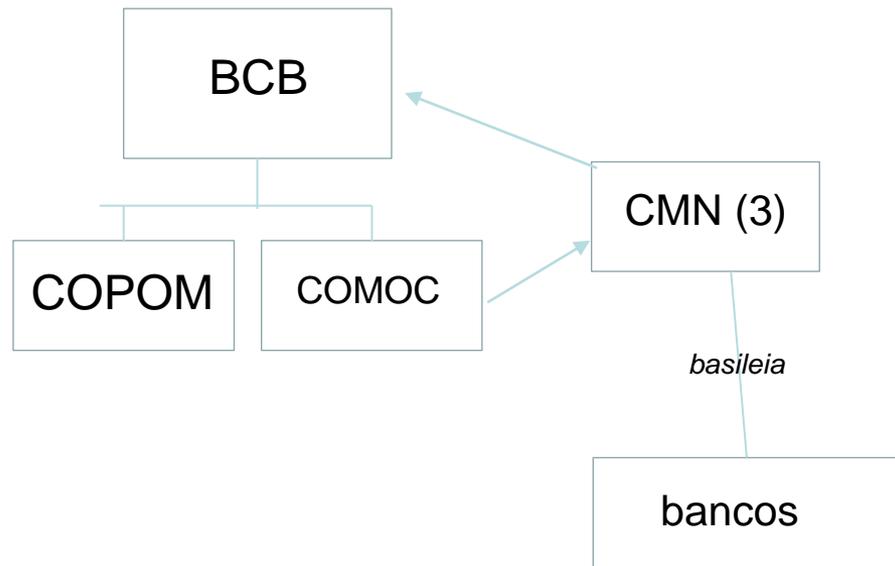
SUMOC 1945-64



Projeto Correa e Castro 1947



1968 – 1993 – sistema capturado



Pós 1994– sistema redefinido

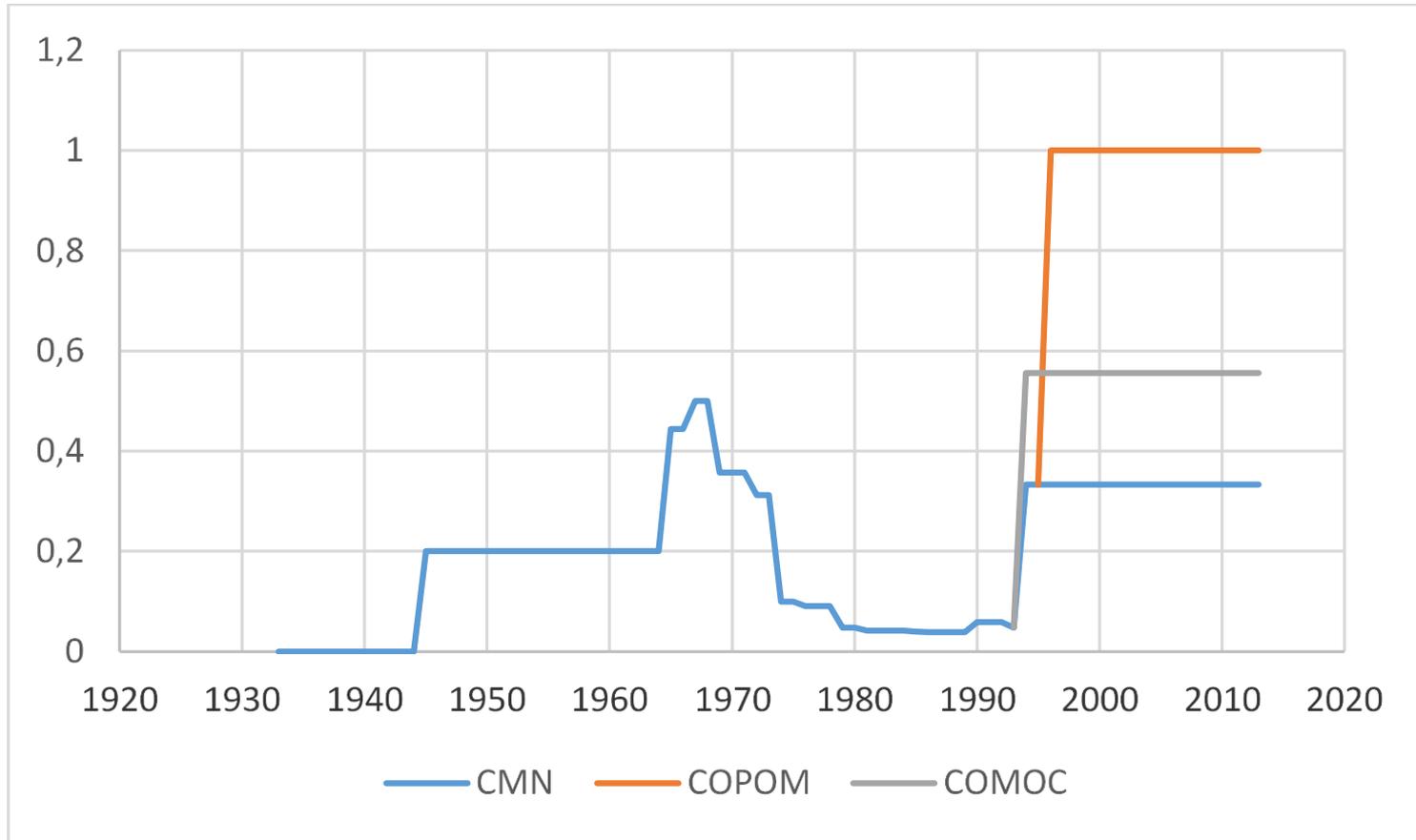
| | 1945 | 1947 | 1954 | 1954 | 1959 | 1962 | 1962 | 1963 | 1964 |
|--|-------------------|-----------------------------------|----------------------|------------|---------------------|------------------|--------------------|----------|-----------|
| | DL 7.293 SUMOC | Anteprojeto Correa e Castro | Subcomissão mista | Pasqualini | Nogueira da Gama | Daniel Faraco | Lossaco e Gomes | PL 15 | Lei 4.595 |
| Ministro da Fazenda | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| BCB - Presidente | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | | 1 | 1 |
| BCB -Diretores c/ mandato | | 5 | 6 | | 6 | | | | 3 |
| Banco do Brasil | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Banco Rural * (ou diretor BB) | | 1 | | | | 1 | | | |
| Banco Hipotecário *(ou diretor BB) | | 1 | | | | | | | |
| Banco de Com. Exterior * (ou diretor BB) | | 1 | | | | | | | |
| Banco Industrial * (ou diretor BB) | | 1 | | | | | | | |
| Banco de Investimentos * (ou diretor BB) | | 1 | | | | | | | |
| Conselho Superior das Caixas Econômicas | | | 1 | | 1 | | | | |
| Representante dos bancos privados | | | 3 | 1 | 3 | | 1 | | |
| Confederação Nacional do Comércio | | | 1 | | 1 | | | | |
| Confederação Nacional da Indústria | | | 1 | | 1 | | | | |
| Confederação Rural Brasileira | | | 1 | | 1 | | | | |
| Nomeados <i>ad hoc</i> com mandato | | | | 2 | | | | 3 | 2 |
| BNDES | | | | 1 | | 1 | | 1 | 1 |
| Banco Nacional da Produção * | | | | 1 | | | | | |
| Banco de Crédito Social * | | | | 1 | | | | | |
| Conselho Nacional de Economia | | | | 1 | 1 | | | | |
| Instituto Brasileiro do Café | | | | | 1 | | | | |
| FGV e faculdades de economia | | | | | 1 | | | | |
| CNAER Conselho de Empréstimos Rurais | | | | | 1 | | | | |
| Representante dos bancários | | | | | | | 1 | | |
| Representante dos bancos estatais | | | | | | | 1 | | |
| Ministro Indústria e Comércio | | | | | | | 1 | | ** |
| Ministro da Agricultura | | | | | | | 1 | | |
| Ministro de Minas e Energia | | | | | | | 1 | | |
| Ministro do Trabalho e Previdência | | | | | | | 1 | | |
| Ministro do Planejamento | | | | | | | | 1 | ** |
| TOTAL | 6 | 13 | 16 | 10 | 20 | 5 | 9 | 8 | 9 |

Tabela 6.1: Composição do Conselho Monetário Nacional, 1964-1994

| | 1964 | 1967 | 1969 | 1972 | 1974 | 1976 | 1979 | 1981 | 1985 | 1986 | 1987 | 1990 | 1990 | 1993 | 1994 |
|------------------------------------|-----------|-----------|-------------|-------------|-----------|-----------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-----------|-----------|
| | Lei 4.595 | Lei 5.362 | Dec. 65.769 | Dec. 71.097 | Lei 6.045 | Lei 6.385 | Dec.83.323 | Dec. 85.776 | Dec. 91.185 | Dec. 93.490 | Dec. 94.303 | Dec. 99.207 | Lei 8.056 | Lei 8.646 | Lei 9.069 |
| Ministro da Fazenda | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| BCB - Presidente | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| BCB -Diretores c/ mandato | 3 | 4 | 4 | 4 | | | | | | | | | | | |
| nomeados c/ mandato | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 | 3 | 8 | 9 | 9 | 9 | 9 | 6 | 6 | 6 | |
| Ministro do Planejamento | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | 1 | 1 |
| Ministro Indústria e Comércio | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | 1 | |
| BNDES | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Banco do Brasil | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Ministro da Agricultura | | | 1 | 1 | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Ministro do Interior | | | 1 | 1 | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Caixa Econômica Federal | | | | 1 | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Banco Nacional da Habitação | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | | |
| CVM | | | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| IRB | | | | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | | |
| CACEX-BB | | | | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | | |
| BASA | | | | | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | | | 1 | |
| BNB | | | | | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | | 1 | 1 | |
| Ministro do Desenvolvimento Urbano | | | | | | | | | 1 | 1 | 1 | | | | |
| Ministro do Trabalho | | | | | | | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | |
| Sindicalista | | | | | | | | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | |
| Ministro da Infraestrutura | | | | | | | | | | | | 1 | 1 | | |
| Ministro da Previdência | | | | | | | | | | | | | | 1 | |
| TOTAL | 9 | 10 | 14 | 16 | 10 | 11 | 21 | 24 | 25 | 26 | 26 | 16 | 17 | 21 | 3 |

Fonte: Banco Central do Brasil “Histórico da composição do Conselho Monetário Nacional (CMN) disponível em www.bcb.gov.br.

O Peso* do BCB na política monetária: conselho da SUMOC, CMN e COPOM, 1933-2013

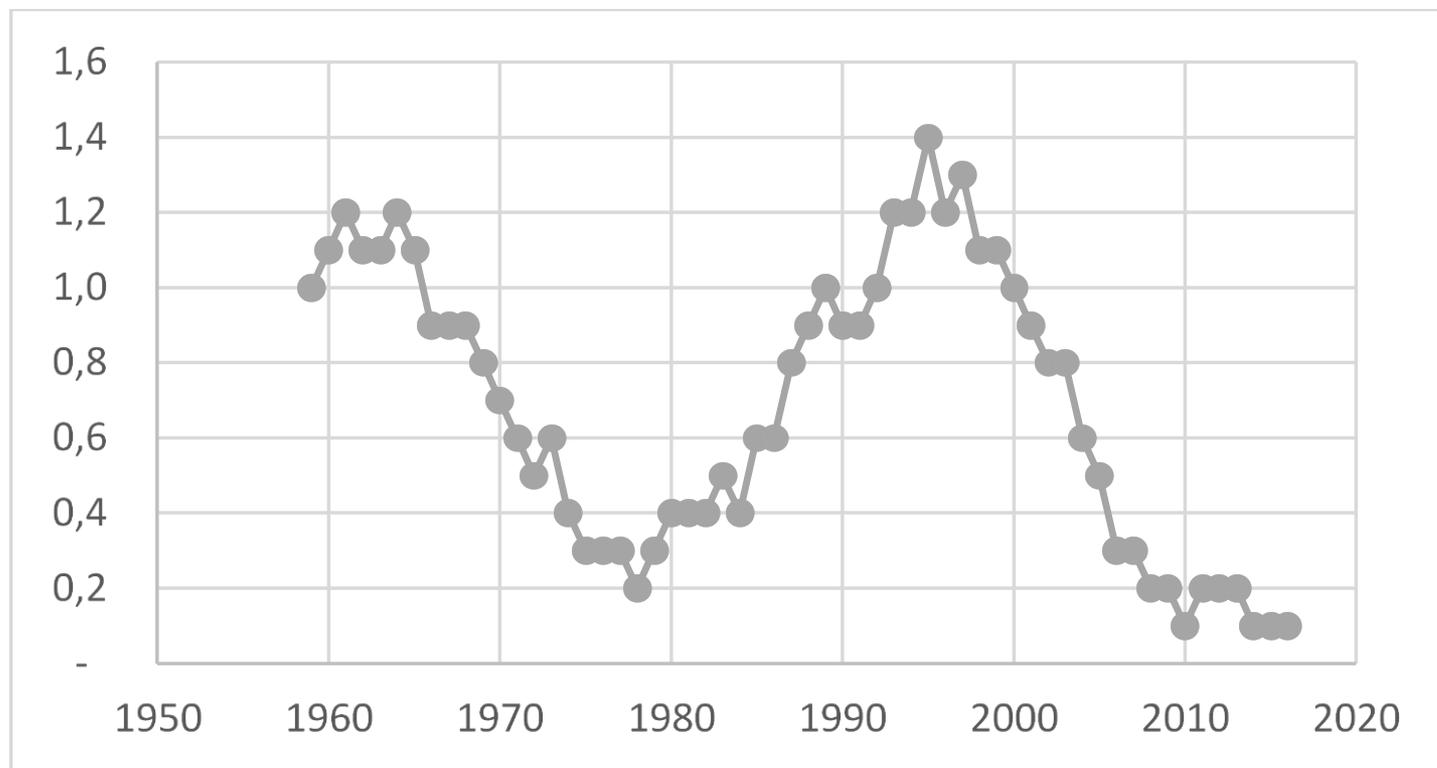


* Número de dirigentes do BCB em proporção ao conjunto de membros nos respectivos conselhos.

TABELA 6.1 Composição do Conselho Monetário Nacional, 1964-1994

| | 1964 lei 4.595 | 1967 lei 5.362 | 1969 dec. 65.769 | 1972 dec. 71.097 | 1974 lei 6.045 | 1976 lei 6.385 | 1979 dec. 83.323 | 1981 dec. 85.776 | 1985 dec. 91.185 | 1986 dec. 93.490 | 1987 dec. 94.303 | 1990 dec. 99.207 | 1990 lei 8.056 | 1993 lei 8.646 | 1994 lei 9.069 |
|------------------------------------|----------------------|----------------------|------------------------|------------------------|----------------------|----------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Ministro da Fazenda | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| BCB - presidente | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| BCB - diretores com mandato | 3 | 4 | 4 | 4 | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Nomeados com mandato | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 | 3 | 8 | 9 | 9 | 9 | 9 | 6 | 6 | 6 | |
| Ministro do Planejamento | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | 1 | 1 |
| Ministro da Indústria e Comércio | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | 1 | |
| BNDE/BNDES | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Banco do Brasil | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Ministro da Agricultura | | | 1 | 1 | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Ministro do Interior | | | 1 | 1 | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | | 1 |
| Caixa Econômica Federal | | | | 1 | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Banco Nacional da Habitação | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | | | |
| CVM | | | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| IRB | | | | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | | |
| Cacex - BB | | | | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | | |
| Basa | | | | | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | | | | 1 |
| BNB | | | | | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | | | 1 | 1 |
| Ministro do Desenvolvimento Urbano | | | | | | | | | 1 | 1 | 1 | | | | |
| Ministro do Trabalho | | | | | | | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | |
| Sindicalista | | | | | | | | | | | 1 | 1 | 1 | 1 | |
| Ministro da Infraestrutura | | | | | | | | | | | | | 1 | 1 | |
| Ministro da Previdência | | | | | | | | | | | | | | | 1 |
| TOTAL | 9 | 10 | 14 | 16 | 10 | 11 | 21 | 24 | 25 | 26 | 26 | 16 | 17 | 21 | 3 |

Gráfico 9.3: Rotatividade (*turnover*) na presidência do BCB, 1959-2016.
(número médio anual de mudanças da presidência)



Número médio anual de trocas do presidente do BCB nos 10 anos anteriores. Fonte: cálculos do autor, dados originais de BCB e SUMOC.

anexos

diversos

BIBLIOG

Independência e boa governança da moeda. Organização institucional da moeda no sec. XXI. “Moeda pública”.

-G. H. B. Franco (2016) [A Moeda e a Lei: um ensaio sobre a história monetária do Brasil, 1933-2013. \(no prelo\) Capítulo 9. Seção 9.1 \(#\)](#)

-Crowe, Christopher & Meade, Ellen E. (2007) “The evolution of central bank governance around the world” *Journal of Economic Perspectives* 21(4) Fall. (#)

-Douglas Holmes (2014) *Economy of words: communicative imperatives in Central Banks* Chicago, The University of Chicago Press.

-Gadinis, Stavros (2013). “From Independence to Politics in Financial Regulation”. *California Law Review*, vol.101, n.2.

Bode & Parkin (1989)

Vittorio Grilli, Donato Masciandaro e Guido Tabellini, de 1991

Alex Cukierman Stephen Webb e Bilin Neyapti, 1992 “Measuring independence of central banks and its effect on policy outcomes” The World Bank Economic Review 6 (3) setembro ou livro Cukierman (MIT Press)

1988 - CONSTITUIÇÃO FEDERAL **dispositivos sobre moeda e BCB**

Art. 21. Compete à União:

...

VII - emitir moeda;

VIII - administrar as reservas cambiais do País e fiscalizar as operações de natureza financeira, especialmente as de crédito, câmbio e capitalização, bem como as de seguros e de previdência privada;

Art. 164. A competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo **banco central**.

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

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

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

Art. 239. A arrecadação decorrente das contribuições para o Programa de Integração Social, criado pela [Lei Complementar nº 7, de 7 de setembro de 1970](#), e para o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público, criado pela [Lei Complementar nº 8, de 3 de dezembro de 1970](#), passa, a partir da promulgação desta Constituição, a financiar, nos termos que a lei dispuser, o programa do seguro-desemprego, outras ações da previdência social e o abono de que trata o § 3º deste artigo. [\(Redação dada pela Emenda Constitucional nº 103, de 2019\)](#)

~~§ 1º Dos recursos mencionados no "caput" deste artigo, pelo menos quarenta por cento serão destinados a financiar programas de desenvolvimento econômico, através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, com critérios de remuneração que lhes preservem o valor.~~

§ 1º Dos recursos mencionados no caput, no mínimo 28% (vinte e oito por cento) serão destinados para o financiamento de programas de desenvolvimento econômico, por meio do **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social**, com critérios de remuneração que preservem o seu valor. [\(Redação dada pela Emenda Constitucional nº 103, de 2019\)](#)

BNDES “constitucionalizado”, não o banco central

1988 - CONSTITUIÇÃO FEDERAL

CAPÍTULO IV DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (versão original)

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

I - a autorização para o funcionamento das instituições financeiras, assegurado às instituições bancárias oficiais e privadas acesso a todos os instrumentos do mercado financeiro bancário, sendo vedada a essas instituições a participação em atividades não previstas na autorização de que trata este inciso;

II - autorização e funcionamento dos estabelecimentos de seguro, previdência e capitalização, bem como do órgão oficial fiscalizador e do órgão oficial ressegurador;

II - autorização e funcionamento dos estabelecimentos de seguro, resseguro, previdência e capitalização, bem como do órgão oficial fiscalizador. ([Redação dada pela Emenda Constitucional nº 13, de 1996](#))

III - as condições para a participação do capital estrangeiro nas instituições a que se referem os incisos anteriores, tendo em vista, especialmente: (a) os interesses nacionais; (b) os acordos internacionais

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

V - os requisitos para a designação de membros da diretoria do banco central e demais instituições financeiras, bem como seus impedimentos após o exercício do cargo;

VI - a criação de fundo ou seguro, com o objetivo de proteger a economia popular, garantindo créditos, aplicações e depósitos até determinado valor, vedada a participação de recursos da União;

CONSTITUIÇÃO FEDERAL

CAPÍTULO IV DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (versão original)

VII - os critérios restritivos da transferência de poupança de regiões com renda inferior à média nacional para outras de maior desenvolvimento;

VIII - o funcionamento das cooperativas de crédito e os requisitos para que possam ter condições de operacionalidade e estruturação próprias das instituições financeiras.

§ 1º - A autorização a que se referem os incisos I e II será inegociável e intransferível, permitida a transmissão do controle da pessoa jurídica titular, e concedida sem ônus, na forma da lei do sistema financeiro nacional, a pessoa jurídica cujos diretores tenham capacidade técnica e reputação ilibada, e que comprove capacidade econômica compatível com o empreendimento.

§ 2º - Os recursos financeiros relativos a programas e projetos de caráter regional, de responsabilidade da União, serão depositados em suas instituições regionais de crédito e por elas aplicados.

§ 3º - As taxas de juros reais, nelas incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito, não poderão ser superiores a doze por cento ao ano; a cobrança acima deste limite será conceituada como crime de usura, punido, em todas as suas modalidades, nos termos que a lei determinar.

OBSERVAÇÕES.

A vedação do art. 164 não funcionava na prática, mas não afetou o financiamento do TN e de entidades públicas, incluindo estados, municípios e suas empresas, por bancos públicos. **A conta movimento não era realmente necessária.** Muito financiamento indireto

O “orçamento monetário” ressurgiu em 1986-94 numa infinidade de operetas:

- Atividades de bancos federais explodem
- Atividades de bancos estaduais explodem
- (junto com explosão do endividamento intra-federativo)
- Atividades financeiras de estatais nos 3 níveis de governo

Muito difícil documentar os “deficits” incorridos em 1986-93, a despeito da impressão de total e absoluto descontrole, pois só aparecem a partir de 1993 quando começam as rodadas de renegociação de dívidas estaduais revelando volumes astronômicos de dívidas impagáveis:

- Elétricas (CRC)
- Contratual
- Mobiliária
- Municípios
- Bancos