CAMILA VILLARD DURAN

A MOLDURA JURÍDICA DA POLÍTICA MONETÁRIA
um estudo de caso

Tese de Doutorado

Universidade de São Paulo
Faculdade de Direito
Departamento de Filosofia e Teoria Geral do Direito

São Paulo
2012

A MOLDURA JURÍDICA DA POLÍTICA MONETÁRIA

um estudo de caso

Tese de doutorado apresentada ao Departamento de Filosofia e Teoria Geral do Direito (DFD), da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), e à École Doctorale de Droit International et Européen (EDDIE) da Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne como requisito parcial para obtenção do título de Doutora em Direito, em programa de dupla titulação, sob a orientação do Professor Titular José Eduardo Campos de Oliveira Faria e do Professor Jean-Marc Sorel.

Candidata: Camila Villard Duran

Universidade de São Paulo
Faculdade de Direito
Departamento de Filosofia e Teoria Geral do Direito

Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne
École Doctorale de Droit International et Européen

São Paulo
2012

Nome: DURAN, Camila Villard

Título: A moldura jurídica da política monetária: um estudo de caso

Tese apresentada ao Departamento de
Filosofia e Teoria Geral do Direito da
Faculdade de Direito da Universidade de São
Paulo e à École Doctorale de Droit
International et Européen da Université Paris 1
Panthéon-Sorbonne como requisito parcial
para obtenção do título de Doutora em Direito,
em programa de dupla titulação.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Para meu Sylvain

“At present the [Central Bank’s] Board of Directors are a sort of semi-trustee for the nation. I would have them real trustees, and with a good trust deed. [...] The government of the Bank should be improved in a manner to be explained. We should diminish the “amateur” element; we should augment the trained banking element; and we should ensure more constancy in the administration”
Walter Bagehot, 1873 (reed. 1999, p. 73)

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, ao professor José Eduardo Campos de Oliveira Faria pela orientação atenciosa, dedicada e próxima durante todo o doutorado. Desde 2001, ano em que ingressei no Programa de Educação Tutorial (PET) de Sociologia Jurídica da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP), tive o enorme privilégio de pesquisar sob sua supervisão. Sou muito grata a suas críticas científicas e a seu apoio incondicional, que foram fundamentais para o desenvolvimento de meus estudos e de minhas pesquisas desde a graduação até o doutorado, passando pelo mestrado. Ao querido Faria, meu muito-obrigada por esses mais de dez anos de aprendizado.

Ao professor Jean-Marc Sorel, da École Doctorale de Droit International et Européen da Paris 1 Panthéon-Sorbonne, agradeço pela especial co-orientação no doutorado e pelas longas discussões acadêmicas sobre bancos centrais. Sua supervisão técnica e minuciosa contribuiu enormemente para o progresso do meu trabalho. Seu indispensável apoio acadêmico garantiu meu acesso a fontes diferenciadas de pesquisa.

Sou muito grata também aos professores Diogo Rosenthal Coutinho e Jean Paul Veiga da Rocha pela indicação de caminhos na banca de qualificação do projeto de doutoramento, assim como pelas ricas discussões acadêmicas que se seguiram e contribuíram para o desenvolvimento desta tese.

Este estudo pôde ainda ser realizado graças ao apoio de instituições e personalidades, aos quais agradeço especialmente.

À FDUSP, pelo espaço universitário de liberdade intelectual, sem o qual a produção acadêmica desenvolvida por mim durante a graduação, o mestrado e o doutorado não teria sido possível. Por meio de acordo acadêmico, tive a oportunidade de desenvolver o doutorado em conjunto com a École Doctorale de Droit International et Européen da Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne. O programa de dupla titulação foi extremamente rico em seu aprendizado e possibilitou o acesso a fontes de pesquisa diversificadas. Agradeço, especialmente, à professora Hélène Ruiz Fabri, que possibilitou meu acesso a essa instituição, e à Maryse Gammaitoni, que facilitou minha adaptação à Paris 1. A Biblioteca Cujas foi também indispensável para a realização deste trabalho.

Sou também muito grata à Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas (Direito GV), onde sempre encontrei espaço para o debate crítico sobre a pesquisa jurídica. Especialmente, à professora Máira Rocha Machado agradeço pela aproximação com a

Paris 1 e ao professor Emerson Fabiani, pela amizade e pelas discussões constantes sobre o direito da regulação financeira e monetária.

À Coordenação de Aperfeiçoamento de Nível Superior (CAPES), pelo apoio financeiro destinado a parte de minhas atividades de pesquisas.

À Sociedade Brasileira de Direito Público (SBDP), instituição na qual pude desenvolver muitas das ideias propostas por esta tese.

À Association des Étudiants et Anciens Étudiants Latino-Américains en Droit International (ELADI), pelos ricos debates sobre os desafios para o direito na América Latina.

Nas instituições mencionadas, tive a oportunidade de dialogar com personalidades que contribuíram para o debate de ideias propostas por este estudo. Sou grata aos comentários, às recomendações e à amizade de Arthur Capella, Camila Perruso, Carina Oliveira, Carolina B. Magnoler Sierra, Charlotte Rault, Eduardo Jordão, Gabriel Reimann Rossini, Guilherme Kluck Gomes, Mariana Amaral, Mario Schapiro, Melissa T. Mestriner, Nitish Monebhurrin, Noemi Araujo, Priscila Andrade, Priscila Specie, Tarcila Reis, Tiago Cortez e Yaï Gonzales-Murillo. E, também por sua contribuição especial a esta tese, agradeço a Gustavo Mathias Alves Pinto.

Sou muito grata à minha família pelo apoio emocional indispensável durante o todo o desenvolvimento da tese. Meu muito-obrigada a meus queridos pais, José Duran Ferreira e Maria Aparecida dos Santos Ferreira, a minhas irmãs, Cinthia Duran Vernus e Carolina Duran Ferreira, e à minha avó, Adelaide Duran Ferreira. Sou muito grata também à minha *belle-família* Jacques Vernus, Christiane e Daniel Carlier, Robert e Christiane Villard, Pierre-Frédéric e Céline Villard. Ao meu querido pai e à Christiane Carlier, também agradeço pela contribuição técnica à tese – ao primeiro, pelo diálogo constante e por suas críticas econômico-financeiras e à segunda, pela cuidadosa revisão da minha tradução para o francês. Ao meu adorado Sylvain Villard Duran, agradeço pelo apoio incondicional, pela compreensão reconfortante e pelo interesse permanente no meu trabalho, sem os quais esta tese nunca teria sido possível. Parodiando O'Donnel (1998), dedico esta tese a ele, meu amado fórum de *accountability*.

RESUMO

DURAN, Camila Villard. **A moldura jurídica da política monetária**: um estudo de caso. 2012. 288 f. Tese (Doutorado) – Departamento de Filosofia e Teoria Geral do Direito, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

O objetivo central desta tese é desenvolver a análise de três bancos centrais e seu desenho institucional para o exercício do poder monetário. O estudo visa a analisar mecanismos de “*hard law*” (estabelecido por tratados, constituições ou leis) destinados à *accountability* política e social de três bancos centrais: Banco Central do Brasil (Bacen), Banco Central Europeu (BCE) e Federal Reserve dos Estados Unidos (Fed). Este trabalho também pretende explorar mecanismos de “*soft law*” criados por iniciativa de bancos centrais, os quais desempenham papel importante para a sua legitimidade e para sua *accountability*. Este estudo adota uma abordagem jurídica específica: o direito e a análise jurídica como mecanismos de imaginação institucional em uma democracia política. O direito é concebido como instrumento para a estruturação da *accountability* política e social da gestão monetária por bancos centrais. Esta tese sustenta que os mecanismos de prestação de contas e responsabilização de autoridades monetárias podem sustentar a legitimidade de suas ações no tempo. As principais hipóteses deste estudo são: (i) os mecanismos de “*hard law*” parecem não revelar todos os instrumentos de *accountability* para os bancos centrais estudados; (ii) apesar de esses mecanismos representarem importante componente de sua moldura jurídica, destinada a assegurar sua prestação de contas e sua responsabilização política e social, instrumentos de “*soft law*” têm provocado mudanças institucionais significativas (e de forma mais rápida) na legitimidade e na *accountability* desses bancos centrais; (iii) o contexto institucional nos quais bancos centrais operam é variável relevante para se pensar sobre o desenho de mecanismos jurídicos de *accountability*; e (iv) com base nas hipóteses (i) a (iii), este estudo entende que a concepção e o papel do direito nesse domínio precisariam ser repensados e reconstruídos – e esta tese apresenta algumas propostas nesse intuito.

Palavras-chave: Direito e bancos centrais. *Accountability* social. *Accountability* política. Direito monetário. Política monetária.

ABSTRACT

DURAN, Camila Villard. **The legal framework for monetary policy**: a case study. 2012. 288 p. Dissertation (PhD) – Department of Philosophy and General Theory of Law, Law School, University of São Paulo, São Paulo, 2012.

The central goal of this dissertation is to develop an analysis of three central banks and their institutional design for the exercise of monetary power. The study aims at analyzing “hard law” mechanisms (established by treaties, constitutions or statutes) for the political and social accountability of three central banks: Brazilian Central Bank (Bacen), European Central Bank (ECB) and Federal Reserve (Fed). The dissertation also intends to explore the “soft law” mechanisms created by the central banks themselves, which in some institutions play an important role for their legitimacy and accountability. This study provides a specific legal approach: law as an instrument of institutional design in a political democracy. It conceives law as an instrument for the construction of the monetary policy’s political and social accountability. This dissertation claims that the mechanisms of accountability can sustain the legitimacy of central bank’s actions. The hypotheses of this study are: (i) the current “hard law” framework does not reveal all the mechanisms for political and social accountability for the central banks under study; (ii) while “hard law” mechanisms still represent an important component of the framework designed to build and ensure political and social accountability, “soft law” mechanisms are causing more and faster institutional changes in central banks’ accountability and legitimacy; (iii) the institutional context in which central banks operate is a relevant variable in order to conceive the design of accountability mechanisms; and (iv) building on the findings of (i), (ii) and (iii), the conception and the role of law in this domain have to be rethought and rebuilt – and the dissertation presents some proposals in that purpose.

Keywords: Law and central banking. Social accountability. Political accountability. Monetary law. Monetary policy.

RÉSUMÉ

DURAN, Camila Villard. **L'encadrement juridique de la politique monétaire**: une étude de cas. 2012. 288 p. Thèse (Doctorat) – Département de Philosophie et Théorie Générale du Droit, Faculté de Droit, Université de São Paulo, São Paulo, 2012.

L'objectif principal de cette thèse est de développer une analyse des trois banques centrales et de leur conception institutionnelle destinée à l'exercice du pouvoir monétaire. L'étude vise à examiner les mécanismes de « *hard law* » (établis par les traités, les constitutions ou les lois) de l'*accountability* politique et sociale des trois banques centrales : la Banque Centrale Brésilienne (Bacen), la Banque Centrale Européenne (BCE) et la Réserve Fédérale des États Unis (Fed). La thèse a également pour but d'explorer les mécanismes de « *soft law* » créés par les banques centrales elles-mêmes, mécanismes qui peuvent jouer pour certaines de ces institutions un rôle important sur leur légitimité et leur *accountability*. Cette étude propose une approche juridique spécifique: le droit comme un instrument de conception institutionnelle dans une démocratie politique. On conçoit le droit en tant qu'un instrument pour la construction de l'*accountability* politique et sociale de la gestion de la monnaie. Cette thèse affirme que les mécanismes de reddition de comptes et de responsabilisation peuvent soutenir à long terme la légitimité des actions de la banque centrale. Les principales hypothèses de cette étude sont: (i) les mécanismes de « *hard law* » ne semblent pas refléter l'ensemble des instruments d'*accountability* politique et sociale des banques centrales étudiées, bien que ces mécanismes constituent le cœur du système d'encadrement juridique destiné à construire et à garantir la reddition de compte et la responsabilisation des autorités monétaires; (ii) les instruments de « *soft law* » provoquent d'avantage et plus rapidement des changements institutionnels dans l'*accountability* et la légitimité des banques centrales ; (iii) le contexte institutionnel dans lequel opèrent les banques centrales est une variable pertinente pour la conception de l'encadrement juridique des mécanismes d'*accountability* ; et enfin (iv) en s'appuyant sur les hypothèses de (i) à (iii), la conception et le rôle du droit dans ce domaine doivent être repensés et reconstruits - cette étude en présente quelques propositions.

Mots-clés: Droit et banques centrales. *Accountability* sociale. *Accountability* politique. Droit monétaire. Politique monétaire.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Estados soberanos e bancos centrais, 1870-2002	27
Gráfico 2 - Os três pilares da força normativa: instrumento para diagnóstico da força normativa de uma regra de direito	94
Gráfico 3 - Crise econômica: impacto sobre objetivos e instrumentos de bancos centrais	236
Gráfico 4 - Crise econômica: objetivos de estabilidade monetária e financeira ...	237
Gráfico 5 - Desenho da “política monetária estendida”	240
Gráfico 6 - <i>Status</i> de bancos centrais e concepção histórica da atividade de <i>central banking</i> (1875-2011)	246
Gráfico 7 - Política monetária no futuro próximo: arte ou ciência?	247

LISTA DE TABELAS E QUADROS

Tabela 1 - Bancos centrais: divulgação de informações sobre a política monetária	51
Tabela 2 - Comparativo entre os <i>rankings</i> de <i>accountability</i> e transparência de bancos centrais de economias avançadas (25) e emergentes (31)	111
Quadro 1 - Bancos centrais ao longo do tempo	54
Quadro 2 - O impacto do processo de “cientificização” na governança, na produção do conhecimento e na supervisão de bancos centrais	59
Quadro 3 - <i>Accountability</i> como relação social e regra de direito	84
Quadro 4 - Mecanismos jurídico-institucionais para <i>accountability</i> política e social da política monetária	102
Quadro 5 - Análise do instrumento jurídico de <i>accountability</i> política e social: a base normativa do Bacen, do BCE e do Fed	180
Quadro 6 - Análise do instrumento jurídico de <i>accountability</i> política e social: objetivos monetários do Bacen, do BCE e do Fed	189
Quadro 7 - Análise dos instrumentos jurídicos de <i>accountability</i> política: desenho da relação institucional entre Poder Executivo e bancos centrais	199
Quadro 8 - Análise dos instrumentos jurídicos de <i>accountability</i> política: desenho da relação institucional entre Poder Legislativo e bancos centrais	209
Quadro 9 - Análise dos instrumentos jurídicos de <i>accountability</i> social: desenho da relação institucional entre sociedade e bancos centrais	217

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	15
PARTE I : O DIREITO COMO INSTRUMENTO PARA O DESENHO DA ACCOUNTABILITY DA POLÍTICA MONETÁRIA.....	19
CAPÍTULO 1: OS TERMOS DO DEBATE: DIREITO E BANCOS CENTRAIS AUTONOMOS, COMPLEXIDADE E TRANSPARÊNCIA DA GESTÃO MONETÁRIA	25
SEÇÃO 1 BANCOS CENTRAIS: BUROCRACIAS E FUNÇÕES EM EXPANSÃO	25
1.1 BUROCRACIA E O DISCURSO DA AUTONOMIA	29
1.2 BANCOS CENTRAIS: O PAPEL DO DIREITO NA CONFIANÇA SOCIAL DO PADRÃO MONETÁRIO	37
SEÇÃO 2 BANCOS CENTRAIS E A COMPLEXA GESTÃO DA MOEDA.....	42
2.1 BANCOS CENTRAIS E O DISCURSO DA TRANSPARÊNCIA COMO EFICIÊNCIA.....	48
2.2 BUROCRACIA, PROFISSIONALIZAÇÃO E DEFERÊNCIA AO CONHECIMENTO	53
2.3 DESAFIOS PARA A TRANSPARÊNCIA E A <i>ACCOUNTABILITY</i>	58
CAPÍTULO 2 : LEGITIMIDADE E <i>ACCOUNTABILITY</i> DA GESTÃO MONETÁRIA POR BANCOS CENTRAIS. DESAFIOS TEÓRICOS, COMPLEXIDADE PRÁTICA. .	59
SEÇÃO 1 A FUNÇÃO DO DIREITO EM MATÉRIA DE POLÍTICA MONETÁRIA	61
SEÇÃO 2 BANCOS CENTRAIS E A LEGITIMIDADE DA GESTÃO MONETÁRIA.....	67
2.1 SEPARAÇÃO DE PODERES, BANCOS CENTRAIS INDEPENDENTES E SUA LEGITIMIDADE INTRÍNSECA.....	71
2.2 BANCOS CENTRAIS INDEPENDENTES E A LEGITIMIDADE DA IMPARCIALIDADE.....	75
SEÇÃO 3 ACCOUNTABILITY COMO RELAÇÃO SOCIAL E REGRA DE DIREITO	79
3.1 A ANÁLISE JURÍDICA DA RELAÇÃO SOCIAL DE <i>ACCOUNTABILITY</i> MONETÁRIA	88
3.2 AS MODALIDADES DE <i>ACCOUNTABILITY</i> POLÍTICA E SOCIAL DA POLÍTICA MONETÁRIA: COMPLEMENTARIDADE E NÃO ALTERNATIVIDADE	98
3.3 ANÁLISE JURÍDICA DE PESQUISA EMPÍRICA ECONÔMICA SOBRE <i>ACCOUNTABILITY</i> E TRANSPARÊNCIA DE BANCOS CENTRAIS	109
CONCLUSÃO DA PARTE I	114
PARTE II : OS DESAFIOS TEORICO-PRATICOS PARA A ESTRUTURAÇÃO DE REGRAS DE <i>ACCOUNTABILITY</i> DE BANCOS CENTRAIS. UMA JURIDICIDADE EM CONSTRUÇÃO	116
CAPITULO 1 : ANALISE EMPIRICA DA MOLDURA JURIDICA PARA A <i>ACCOUNTABILITY</i> DA POLITICA MONETARIA. BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN), BANCO CENTRAL EUROPEU (BCE) E FEDERAL RESERVE DOS ESTADOS UNIDOS (FED)	122
SEÇÃO 1 OS BANCOS CENTRAIS DO BRASIL, DA EUROPA E DOS ESTADOS UNIDOS: CONTEXTO INSTITUCIONAL E ESTRUTURA DECISÓRIA	123
1.1 BANCO CENTRAL DO BRASIL: O LEVIATÃ EM MUTAÇÃO	124
1.1.1 Histórico institucional do Bacen.....	125
1.1.2 Estrutura decisória do sistema monetário brasileiro	139
1.2 BANCO CENTRAL EUROPEU: O SONHO INOVADOR E CRIATIVO DA EUROPA.....	142
1.2.1 Histórico institucional do BCE.....	143
1.2.2 Estrutura decisória do sistema monetário europeu	158
1.3 FEDERAL RESERVE: ENTRE TRADIÇÃO E MUDANÇA	161

1.3.1 Histórico institucional do Fed.....	162
1.3.2 Estrutura decisória do sistema monetário norte-americano	175
SEÇÃO 2 AVALIAÇÃO DOS MECANISMOS DE ACCOUNTABILITY POLÍTICA E SOCIAL: UMA REFLEXÃO INTEGRADA DO BACEN, DO BCE E DO FED.	177
2.1 BASE NORMATIVA.....	178
2.2 OBJETIVOS MONETÁRIOS.....	183
2.3 DESENHO INSTITUCIONAL DA RELAÇÃO COM O PODER EXECUTIVO	189
2.4 DESENHO INSTITUCIONAL DA RELAÇÃO COM O PODER LEGISLATIVO	201
2.5 DESENHO INSTITUCIONAL DA RELAÇÃO COM A SOCIEDADE	210
CAPITULO 2 : A AÇÃO INSTITUCIONAL DE BANCOS CENTRAIS E A CONSTRUÇÃO DA JURIDICIDADE DA <i>ACCOUNTABILITY</i> DA POLITICA MONETARIA. INOVAÇÃO INSTITUCIONAL E DESAFIOS TEORICO-PRATICOS EM TEMPOS DE MUDANÇA.....	220
SEÇÃO 1 EM TEMPOS DE CRISE: A CRESCENTE IMPORTÂNCIA DA BUROCRACIA E DOS TECNOCRATAS DE BANCOS CENTRAIS	222
1.1 AS AÇÕES DE BANCOS CENTRAIS PARA A GESTÃO DOS EFEITOS DA CRISE: EXPANSÃO DE PODERES E DE INSTRUMENTOS	223
1.2 OS DESAFIOS PARA A <i>ACCOUNTABILITY</i> POLÍTICA E SOCIAL EM TEMPOS DE CRISE ..	231
SEÇÃO 2 A MUDANÇA DA ORGANIZAÇÃO DOS PODERES DE BANCOS CENTRAIS	235
2.1 NOVO DESENHO INSTITUCIONAL PARA BANCOS CENTRAIS	237
2.2 NOVOS PODERES PARA AUTORIDADES MONETÁRIAS E OS PERSISTENTES (E ATUALIZADOS) DESAFIOS PARA SUA <i>ACCOUNTABILITY</i> POLÍTICA E SOCIAL.....	241
SEÇÃO 3 MECANISMOS JURÍDICOS DE ACCOUNTABILITY POLÍTICA E SOCIAL DE BANCOS CENTRAIS: CONTEXTO INSTITUCIONAL ENQUANTO VARIÁVEL RELEVANTE PARA SUA MOLDURA	248
CONCLUSÃO DA PARTE II	258
CONCLUSÃO.....	260
REFERÊNCIAS.....	263
ANEXOS.....	277
ANEXO I: MECANISMOS JURÍDICO-INSTITUCIONAIS PARA ACCOUNTABILITY POLÍTICA E SOCIAL DA POLÍTICA MONETÁRIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN)	277
ANEXO II: MECANISMOS JURÍDICO-INSTITUCIONAIS PARA ACCOUNTABILITY POLÍTICA E SOCIAL DA POLÍTICA MONETÁRIA DO BANCO CENTRAL EUROPEU (BCE).....	281
ANEXO III: MECANISMOS JURÍDICO-INSTITUCIONAIS PARA ACCOUNTABILITY POLÍTICA E SOCIAL DA POLÍTICA MONETÁRIA DO FEDERAL RESERVE (FED)	285

INTRODUÇÃO

Bancos centrais são instituições relevantes para o funcionamento do sistema econômico, e suas ações tendem a influenciar as decisões de famílias e agentes de mercado em investir ou deter ativos líquidos. A importância crescente dessa estrutura social, especialmente em tempos de crise, tem evoluído em paralelo com a mistificação (“artística” ou “científica”) de suas funções. Nas palavras de Greider (1987), “*the money process still required a deep, unacknowledged act of faith, so mysterious that it could easily be confused with divine powers*” (GREIDER, 1987, p. 53).

O presente trabalho parte do questionamento da complexa relação entre a eficiência de resultados gerados pela implementação da política monetária por bancos centrais autônomos (*de jure* ou *de facto*) e a *accountability* de seu processo decisório. Por *accountability*, este trabalho designa uma modalidade (entre outras possíveis) de supervisão, avaliação e responsabilização da autoridade monetária no exercício de sua política. O termo *accountability*, em língua inglesa, não tem tradução exata para a língua portuguesa. Ele pode ser compreendido como modalidade específica de responsabilização e de prestação de contas de determinada instituição.¹ Este estudo concentra-se na análise, estruturada pelo direito, da perspectiva política (destinada aos poderes políticos) e social (dirigida à sociedade) dessa forma de responsabilização da autoridade monetária. Essa reflexão se insere, em termos teóricos, na reflexão weberiana sobre as condições de responsabilização das burocracias.²

Em tempos de normalidade, a proposta dominante para o desenho institucional de bancos centrais tem sido o insulamento de seus técnicos contra influências de transições eleitorais ou de embates da arena política. O fornecimento do bem público moeda depende de políticas de longo prazo, de modo que o padrão monetário possa desempenhar suas funções de forma adequada no sistema econômico. No entanto, isso não implica restringir o horizonte de contestação pública, tampouco da responsabilização política e social de

¹ Importante apenas ressaltar que, por falta de tradução adequada, optou-se por utilizar esse termo em sua língua original.

² Burocracia nomeia estrutura social com determinadas características: profissionalismo de seu quadro de funcionários, especialização técnica e funcional, estrutura permanente e regida por normas (WEBER, 1982). Essa instituição alcança tecnicamente o máximo de rendimento “em virtude de precisão, continuidade, disciplina, rigor e confiabilidade” (WEBER, 2000, p. 145). Conforme Weber (1982), justificando a necessidade de supervisão e responsabilização de burocracias, “[...] a burocracia como tal é um instrumento de precisão que se pode colocar à disposição de interesses de domínio muito variados – exclusivamente políticos, bem como exclusivamente econômicos, ou de qualquer outro tipo” (WEBER, 1982, p. 268).

órgãos governamentais que operam de forma autônoma em relação ao espaço político. A centralização das funções monetárias na esfera do Poder Executivo, em especial na estrutura do banco central, decorre do funcionamento dos mecanismos de gestão da moeda. Entretanto, há que se questionar se existem mecanismos para a *accountability* dessas decisões tomadas nessa esfera. O direito e a análise jurídica têm seu lugar nesse debate.

Tratar o tema proposto sob a perspectiva jurídica é refletir sobre a organização institucional do poder – precisamente, o poder monetário –, matéria sobre a qual a pesquisa jurídica pode reivindicar competência científica. Nessa perspectiva, o direito estrutura mecanismos destinados à responsabilização e à prestação de contas do processo de formulação e implementação de uma determinada política econômica. Nas palavras de Coutinho (no prelo), o direito “pode obrigar quem as opera [as políticas] a justificar e motivar as decisões relativas à definição de prioridades, seleção de meios, formulação de planos de execução, alocação de recursos e outras consideradas de interesse público”.

A proposta deste estudo é desenvolver uma reflexão jurídica sobre o fenômeno da *accountability* da política monetária praticada por bancos centrais. Nesse sentido, esta pesquisa recorre a uma abordagem específica: o direito e a análise jurídica como instrumentos de imaginação institucional (UNGER, 2004). O direito é concebido como mecanismo de institucionalização da relação de *accountability* entre autoridade monetária, sociedade e poderes políticos, e a análise jurídica é técnica de identificação de fatos jurídicos relevantes, notadamente aqueles ligados ao enquadramento do poder de gerir a moeda.

O método adotado por este trabalho concentra-se em identificar e descrever, com base na análise de casos concretos, a estrutura jurídica da prestação de contas e da responsabilização de bancos centrais, assim como explorar criticamente a interação entre ideais e programas estipulados no plano político para essas burocracias e traduzidos por meio de regras de direito.³ A *accountability* política e social da gestão monetária de três autoridades é explorada por este estudo: do Banco Central do Brasil (Bacen), do Banco Central Europeu (BCE) e do Federal Reserve dos Estados Unidos (Fed). O contexto histórico-institucional em que essas autoridades monetárias operam é variável relevante para a análise jurídica das regras de *accountability* e é especialmente considerada por este trabalho.

³ Esses dois passos da análise estão interligados. Como afirma Unger (2004), “o mapeamento fornece materiais para a crítica, e a crítica estabelece a perspectiva e a agenda para o mapeamento” (UNGER, 2004, p. 163-164).

A contribuição original, própria da análise jurídica sobre o tema, decorre da expansão do tipo de exame que tem sido feito sobre o assunto – geralmente por economistas –, reduzido à oposição entre mecanismos relacionais de *accountability* monetária *de facto* ou *de jure*, de direito ou não-direito, do tudo ou nada institucionalizado. A análise jurídica introduz a investigação do grau de juridicidade de regras que consagram essa modalidade de instrumento de responsabilização. Essa investigação permite identificar pontos de veto e atores estratégicos relevantes para o processo de institucionalização dos mecanismos de *accountability* política e social da autoridade monetária. Esse exame é pertinente e tem impacto na efetividade e na escolha do melhor desenho para esses instrumentos, considerando o contexto político-jurídico em que cada banco central opera.

Este estudo está dividido em duas partes. A primeira, que compreende dois capítulos, procura explorar o debate sobre a autonomia de bancos centrais e a complexidade da gestão da moeda. A crescente complexificação da política monetária tem sido acompanhada pelo discurso do aumento de sua transparência e de sua cientificidade, o que tende a ampliar os desafios para a efetividade de instrumentos de prestação de contas e responsabilização de autoridades monetárias. Questões sobre a legitimidade da gestão da moeda por bancos centrais autônomos e a análise teórica sobre a estrutura jurídica de seus mecanismos de *accountability* política e social são exploradas no segundo capítulo da primeira parte.

A segunda parte deste trabalho, por sua vez, tem dois propósitos principais: apresentar o resultado da pesquisa empírica sobre mecanismos de *accountability* política e social de três bancos centrais (Bacen, BCE e Fed), bem como seu contexto histórico-institucional, e analisar questões relacionadas à crise econômica e a seu impacto nos mecanismos de prestação de contas e responsabilização, concebidos sobretudo para tempos de normalidade. A segunda parte apresenta sua análise em dois capítulos e parte do arcabouço teórico construído pela primeira parte sobre o grau de juridicidade dos instrumentos monetários de *accountability*. Esse exame teórico-empírico revela que constituições, leis e tratados (*hard law*) parecem não traduzir todos os mecanismos jurídicos de *accountability* política e, especialmente, social destinados aos bancos centrais estudados. Ele também revela que as autoridades monetárias, por iniciativa própria e em tempos de normalidade, têm investido na construção jurídica de mecanismos de *accountability* monetária.

Ao final, a conclusão procura reunir os principais resultados da pesquisa teórico-empírica empreendida por este estudo.

PARTE I : O DIREITO COMO INSTRUMENTO PARA O DESENHO DA *ACCOUNTABILITY* DA POLÍTICA MONETÁRIA

O debate sobre a autonomia,⁴ *de jure* ou *de facto*, de bancos centrais tem sido particularmente tratado nas últimas décadas por economistas, cientistas políticos e juristas. Em tempos de anormalidade, esse debate assume novos contornos e a independência operacional da autoridade monetária tende a ser contestada. A demanda por autonomia de bancos centrais tem sido justificada pela necessidade de afastar o banco central de eventos políticos episódicos. Para implementar uma política de longo prazo, de forma a sustentar a integridade do bem público moeda ao longo do tempo, o banco central precisaria ser autônomo em relação a transições eleitorais e influências episódicas de curto prazo. No entanto, a independência operacional não implica o afastamento da política monetária de contestações públicas.

A preocupação com a eficiência⁵ dos resultados gerados pela implementação da política econômica por instituições públicas corresponde, idealmente, a uma racionalidade material ou de resultados, ou seja, uma reflexão acerca da gestão eficiente do processo econômico e a efetividade dos programas implementados por estruturas de governo. A preocupação com a legitimidade e a *accountability* da implementação da política monetária, por técnicos de bancos centrais, corresponde a uma racionalidade formal ou de meios, que demonstra a preocupação voltada ao enquadramento do poder e a garantia de procedimentos que permitam a supervisão do processo decisório por sociedade e poderes políticos.⁶

A análise jurídica pode reivindicar seu papel no exame desse objeto, ou seja, na investigação das regras destinadas à “emoldurar” o poder monetário. Esta pesquisa recorre a uma abordagem jurídica específica: o direito e a análise jurídica como instrumentos de

⁴ Ainda que se reconheça a existência de diferenças conceituais, este estudo emprega os termos “autonomia” e “independência” de forma intercambiável. De forma mais rigorosa, Lybek (2005) relaciona o termo “autonomia” com liberdade operacional, ao passo que identifica “independência” com ausência de constrangimentos e restrições institucionais.

⁵ A eficiência concerne à qualidade de ação que encerra o melhor meio para se atingir o resultado pretendido.

⁶ Em termos weberianos, essa diáde pode ser traduzida pela polaridade entre uma *ação racional orientada a fins*, por expectativas quanto ao comportamento de objetos no mundo exterior e de outros indivíduos, utilizando “essas expectativas como “condições” ou “meios” para o alcance de fins próprios, ponderados e perseguidos racionalmente, como sucesso” (WEBER, 2000, p. 15), ou seja, uma ação essencialmente instrumental; e uma *ação racional referente a valores*, pela crença consciente no valor “absoluto e inerente a determinado comportamento como tal, independentemente do resultado” (WEBER, 2000, p. 15).

imaginação institucional em uma democracia política (UNGER, 2004).⁷ O objetivo da análise jurídica é construir o diálogo sobre estruturas institucionais. A reflexão sobre ideais e interesses, conjugada com a ponderação sobre instituições e práticas, congrega o trabalho de investigação do pensamento jurídico (UNGER, 2004, p. 159-160), que é proposto por este estudo.

Este trabalho busca avaliar a estrutura jurídica de mecanismos *ex post* de prestação de contas e de responsabilização da gestão monetária por bancos centrais, em relação a poderes políticos e sociedade. Nesse domínio, o direito e a reflexão jurídica são fundamentais, pois sua ausência “tende a aumentar o risco de que haja maior opacidade, menor participação e menos intensa mobilização de atores relevantes – sobretudo os grupos menos organizados – em políticas públicas” (COUTINHO, no prelo).

No entanto, a complexidade da gestão monetária e a recorrência ao discurso de sua cientificidade intrínseca trazem desafios para o papel do direito nesse domínio. Esta tese reconhece que os mecanismos propriamente jurídicos relacionados à *accountability* monetária não representam apenas o meio para se alcançar um fim determinado, qual seja a responsabilização política e social de bancos centrais. A técnica jurídica em si também é capaz de gerar uma realidade social. Ela é construtiva no sentido em que produz e fabrica uma nova visão dessa realidade. Ao final do processo, a realidade produzida pode substituir a realidade anterior (MUNNAGORI, 2004, p. 717).

No caso específico da política de gestão da moeda, o desenho adequado de mecanismos jurídicos de prestação de contas e responsabilização pode contribuir para a criação de um espaço de diálogo institucional e aprendizado entre a sociedade, os poderes políticos e a burocracia do banco central. Ainda que se trate de tema complexo (a moeda), o direito pode, ao criar esse espaço, desmistificar a ideia da cientificidade da política monetária e gerar aprendizado institucional baseado no diálogo. Não existem decisões puramente técnicas, e sim escolhas políticas baseadas em preferências técnicas, que podem

⁷ Com o uso da expressão “democracia”, este trabalho designa um regime ideal que tenha como característica-chave a contínua responsividade de poderes políticos às preferências de seus cidadãos, considerados como iguais. Trata-se de um sistema que garanta o mínimo de participação e contestação pública, o direito de voto em eleições livres e idôneas e se paute pela crescente inclusão no processo político. Para tanto, as instituições públicas garantiriam oportunidades a seus cidadãos de formular preferências e de expressá-las a seus concidadãos e ao governo por meio de ações individuais e coletivas, assim como de ter suas condutas consideradas, de forma igualitária, na conduta do governo, sem discriminação da fonte da preferência (DAHL, 1997, p. 25-26). Compreende-se, portanto, o regime democrático enquanto “poliarquia”, tal como formulado por Dahl (1997). De acordo com análise de O’Donnel (1998), poliarquias podem ser compreendidas como combinações complexas e instáveis de quatro elementos: Estado e três tradições políticas – democracia, liberalismo e republicanismo. O princípio democrático assegura que o poder político deva ser “*authorized by (not necessarily always exercised by) a sovereign body in which each citizen has an equal and inalienable role*” (ESTLUND, 2010).

gerar efeitos na alocação de recursos entre grupos sociais. Dessa forma, o espaço institucional de diálogo monetário, criado e fomentado pelo direito, é importante para exposição, justificação e contestação do fundamento de decisões técnico-políticas da gestão da moeda.

A primeira parte deste estudo tem por objetivo refletir, sob a perspectiva teórica, acerca da legitimidade e dos mecanismos jurídicos de *accountability* existentes para um determinado tipo ideal de administração burocrática, o banco central. Trata-se de analisar o funcionamento do processo decisório de uma modalidade específica de burocracia, assim como investigar a natureza e os desafios revelados por mecanismos de responsabilização e de prestação de contas da autonomia dessa estrutura em relação aos poderes políticos (Poder Executivo e Poder Legislativo) e à sociedade, de um modo geral.⁸ A autonomia das burocracias estatais, ou mesmo supranacionais, retira o setor politicamente responsável por escolhas públicas, e este estudo propõe-se a refletir acerca da contrapartida em mecanismos institucionais de supervisão, avaliação e responsabilização do processo de implementação de determinada política econômica, qual seja a política de gestão da moeda.⁹

Dessa forma, o intuito da primeira parte deste trabalho é contextualizar o problema da autonomia e da legitimidade da gestão monetária e da consequente *accountability* de bancos centrais, em sua perspectiva teórica, assim como propor uma leitura específica do papel do direito nesse tema, e sugerir o que pode ser a contribuição da análise jurídica da questão. Este estudo considera que a criação de mecanismos jurídicos de *accountability* política e social, destinados à política monetária, pode sustentar a percepção de legitimidade da atuação de bancos centrais no tempo.

Os questionamentos que irão guiar o desenvolvimento desta primeira parte do estudo são os seguintes: (i) o que é a *accountability* de bancos centrais independentes (*de*

⁸ Ainda que este trabalho reconheça a importância do processo de *accountability* em relação ao Poder Judiciário, o foco desta pesquisa está nos mecanismos destinados aos poderes políticos e à sociedade. Para importante estudo sobre o papel do controle judicial dos atos de autoridades monetárias, especificamente as brasileiras, ver Veiga da Rocha (2004).

⁹ Essa afirmação refere-se exclusivamente ao sistema político-eleitoral e seu principal instrumento, o voto, como mecanismo de responsabilização por escolhas públicas. Como será problematizado adiante, especialmente no capítulo 2, esse sistema não é o único desenho possível de responsabilização em um regime político-democrático, e, em determinado contexto, pode não ser o mais desejável. Faria (2000) constrói relevante problematização acerca dos mecanismos de participação política das democracias representativas contemporâneas: “[...] como preservar o “conteúdo essencial” do ato de votar? Qual o sentido prático em votar e em ser votado, uma vez que a representação baseada na regra da maioria já não mais se converte *necessariamente* em poder substantivo?” (FARIA, 2000, p. 220). Essas questões podem ser colocadas no contexto deste trabalho acerca da autonomização da organização burocrática, em relação ao plano político, e seu funcionamento contínuo, a despeito da troca da representação de interesses no poder.

jure ou *de facto*) e qual é a estrutura da regra de direito, que disciplina a relação social entre autoridade monetária, poderes políticos e sociedade, no exercício da gestão monetária?; (ii) como pensar o conceito de legitimidade de bancos centrais e sua relação com os mecanismos jurídicos de *accountability* da política monetária?; e (iii) qual é o papel do direito e a contribuição especificamente jurídica na análise do tema?

Com o intuito de responder a esses questionamentos, a primeira parte deste estudo está dividida em dois capítulos. No primeiro, serão explorados os termos do debate teórico sobre a autonomia de bancos centrais e a estrutura jurídica do complexo processo decisório monetário, que impactam diretamente a organização pelo direito das relações de *accountability* entre autoridade monetária, poderes políticos e sociedade. No segundo, por sua vez, o propósito do estudo está dirigido à problematização do tema da legitimidade dessas burocracias, assim como da institucionalização de mecanismos jurídicos de supervisão e responsabilização de bancos centrais (*accountability*).¹⁰ A reflexão sobre o papel do direito e da análise jurídica será construída nesse último capítulo.

As teses centrais construídas e sustentadas por este estudo, especificamente para a primeira parte do trabalho, são as seguintes:

1. O direito é instrumento pertinente para construir e assegurar a *accountability* política e social de bancos centrais autônomos *de jure* ou *de facto*. Ele estrutura o desenho desses mecanismos e serve como sustentação de determinado modelo de supervisão e responsabilização de autoridades monetárias, gerando efeitos em relação à eficácia desses instrumentos. O desenho jurídico e o objetivo dos instrumentos para a *accountability* política e social de uma determinada autoridade monetária dependem da natureza da demanda quanto à sua legitimidade e do contexto histórico-institucional em que ela está inserida.

2. O papel do direito como mecanismo de estruturação destinado à supervisão do exercício do poder por burocracias monetárias transformou-se. Essa metamorfose tem origem na mudança do paradigma de intervenção de bancos centrais na gestão da moeda: de uma ação instrumentalizada e controlável por regras administrativas (*rule-based instruments*) para uma ação de intervenção em que essas instituições atuam, preponderantemente, como

¹⁰ A segunda parte desta tese é destinada aos desafios práticos relacionados à *accountability* e como variáveis relacionadas ao contexto institucional, em que cada banco central opera, impactam o desenho jurídico das regras de *accountability* monetária, bem como sua efetividade.

participantes de operações no mercado monetário (*market-based instruments*). Bancos centrais deixam de gerir a moeda, *de forma preponderante*, emitindo regras de caráter normativo, para se constituírem sobretudo como agentes de mercado em operações compromissadas e intervirem por meio da manipulação de estrutura de incentivos (taxa de juros). Portanto, o papel do direito desloca-se da preponderância da definição de regras instrumentais *ex ante* da ação política para mecanismos jurídicos de responsabilização e prestação de contas sobretudo *ex post* de bancos centrais (*accountability*). Tendo em vista que a atuação da autoridade monetária caracteriza-se pela forma diferida de exercício do poder, o correspondente mecanismo jurídico de supervisão, avaliação e responsabilização também precisaria se constituir como processo (sequência de procedimentos), com previsão de parâmetros para instrumentos de fiscalização e eventual sanção, empregados em condutas já praticadas por bancos centrais.

3. A transparência, considerada como um dos pilares do modelo operacional da moderna política monetária, não é somente o meio para se atingir o objetivo econômico da eficiência na intervenção de mercado, assim como o fim jurídico-político da *accountability* em relação aos Poderes Executivo e Legislativo. A transparência constitui-se como mecanismo de *accountability* do tipo social. Ainda que lhe falem instrumentos de sanção institucionalizados (ao contrário de mecanismos de *accountability* política), sua flexibilidade jurídica transfere para o domínio social, político, profissional, moral e econômico a sanção correspondente para a instituição monetária, em caso de desvio de conduta. A análise da natureza da medida repressiva deve ser separada da investigação quanto à normatividade da regra que institui a relação monetária de *accountability*. A não juridicidade da sanção não implica, necessariamente, a ausência de força normativa da relação de prestação de contas e supervisão. Ademais, ainda que a sanção não seja jurídica, ela não é menos efetiva. Em última análise, é a confiança e a aceitação da moeda que ditarão as regras da sanção de natureza social.

4. O direito não é técnica neutra, tampouco externa, ao processo de responsabilização política e social de bancos centrais. Ao instituir mecanismos de *accountability* e construir espaço institucional de diálogo entre sociedade, poderes políticos e a burocracia do banco central, ele apresenta caminhos de contestação de escolhas políticas e pode contribuir para desmistificar a cientificidade da política monetária. O direito é técnica e discurso simbólico, que, por um lado, instrumentaliza as ações de política monetária e sua

correspondente responsabilização, e, por outro, pode legitimar ambas. Bancos centrais têm critérios de legitimidade própria, e não somente derivada dos poderes políticos eleitos. Sua legitimidade advém de seu caráter imparcial (ou seja, distante de disputas da arena partidária) na implementação da política pelo qual são responsáveis. Sua legitimidade, portanto, é de exercício, o que pressupõe sua sustentação no decorrer do tempo, revelada por suas ações cotidianas. Os mecanismos de *accountability* podem garantir a atuação imparcial de bancos centrais no tempo, de forma a sustentar sua legitimidade de imparcialidade.

5. A análise propriamente jurídica do tema da *accountability* de bancos centrais contribui para o debate sobre a construção e a efetividade desses mecanismos. Ela expande o tipo de análise que tem sido feita, geralmente, por economistas, e tende a se reduzir à oposição entre instrumentos de *accountability de facto* ou *de jure*, de direito ou não direito. A análise jurídica introduz a investigação quanto ao *grau de juridicidade* de regras que inauguram essa modalidade de mecanismo institucional-relacional. Trata-se de forma gradativa de pensar a dupla *hard-soft law*. O uso dessa ferramenta teórica permite identificar pontos de veto e atores estratégicos relevantes no processo de institucionalização de instrumentos de *accountability*, de natureza política ou social, que impactam diretamente em sua efetividade e na escolha do desenho mais adequado em determinado contexto político-jurídico.

CAPÍTULO 1: OS TERMOS DO DEBATE: DIREITO E BANCOS CENTRAIS AUTÔNOMOS, COMPLEXIDADE E TRANSPARÊNCIA DA GESTÃO MONETÁRIA

Definir o que é um banco central ou o que constitui a atividade de *central banking* não é tarefa fácil. No entanto, ainda que haja diferenças na estrutura dessas instituições ou nos poderes atribuídos a elas, em cada país ou região, é possível identificar uma tendência na prática em relação à convergência de métodos e funções desempenhadas por autoridades monetárias.¹¹

SEÇÃO 1 BANCOS CENTRAIS: BUROCRACIAS E FUNÇÕES EM EXPANSÃO

Nos termos do artigo 56(a) do estatuto do Banco de Compensações Internacionais (BCI), banco central é o banco ou o sistema bancário, em qualquer país ou região, responsável pela regulação do volume da moeda e do crédito.¹² Como funções geralmente convergentes, bancos centrais detêm o monopólio da emissão monetária, centralizam o sistema de pagamentos para garantir a liquidação de obrigações (necessidade imposta pela moeda escritural), respondem pela estabilidade do sistema financeiro (ao desempenharem, especialmente, o papel de prestamista de última instância), influenciam (ou determinam) a taxa de câmbio e servem como depositário de reservas. Essas instituições também interferem no sistema financeiro internacional e constroem relações de cooperação monetária, que exercem influência direta no poder de compra da moeda nacional. Essa burocracia encarrega-se de condicionar ou determinar diversas variáveis econômicas, que irão diretamente impactar o crescimento, o nível geral de inflação e de empregos de um país ou de uma região, em curto, médio ou longo prazo.

¹¹ Para um dos trabalhos seminais sobre bancos centrais e as atividades de *central banking*, ver Kock (1939, reed. 1974).

¹² Artigo 56 (a), do Estatuto do Banco de Compensações Internacionais, de 20 de janeiro de 1930 (texto com emenda de 27 de junho de 2005): “*Central bank means the bank or banking system in any country to which has been entrusted the duty of regulating the volume of currency and credit in that country; or, in a cross-border central banking system, the national central banks and the common central banking institution which are entrusted with such duty*”. O Banco de Compensações Internacionais (Bank for International Settlements – BIS) é o banco central dos bancos centrais.

Em sua origem, bancos centrais foram instituições privadas, fundadas como bancos comerciais. Os primeiros bancos centrais, sobretudo aqueles constituídos durante o século XIX, passaram a desenvolver funções regulatórias e de supervisão de forma natural e evolucionária, e não por meio da adoção dessas funções no momento de sua constituição (GOODHART, 1988, p. 8).¹³ Eles irão se organizar como instituições públicas, sem cumular propriamente objetivos relacionados à maximização de lucros advindos da intermediação financeira, muito tempo depois.¹⁴ Alguns bancos centrais, principalmente aqueles que se constituíram inicialmente enquanto bancos privados (como o Banco da Inglaterra e o banco central italiano), mas também aqueles que estavam sujeitos à relativa supervisão política (como o banco central francês), retiveram por tempo considerável a função ordinária de banco comercial (GOODHART, 1988, p. 9). A “metamorfose” ocorreu gradualmente e com certa dificuldade, tendo em vista os conflitos de interesse que o acúmulo de funções envolvia.

Basicamente, o caráter especial dessas instituições públicas advém de sua criação por ato estatal, sua concepção inicial na qualidade de banqueiros do governo e a recepção do monopólio de funções, como a emissão da moeda (CAPIE ET AL., 1994, p. 5).¹⁵ Inclui-se, ainda, como Bagehot (1999, p. 62) originalmente concebeu teoricamente, em 1873, o exercício da relevante responsabilidade de prestamista de última instância, na administração de crises bancárias. O desenvolvimento dessa “nova” função acrescenta a responsabilidade a bancos centrais de não somente administrar a emissão monetária, mas também de garantir o bom funcionamento do sistema de crédito. Para Goodhart (1988), a autoridade monetária central é indispensável¹⁶ porque os custos para acessar informações relevantes, relacionadas ao funcionamento dos bancos na criação da moeda escritural, são muito elevados para agentes não financeiros. No momento em que uma falha ou uma falta de pagamento ocorre, a mesma assimetria informacional opera-se, e é custoso distinguir se

¹³ Segundo Goodhart (1988), “indeed, in England the legislative framework – the 1844 Bank of England Act – was to prove something of a barrier, and antepathetic, to the development of the regulatory functions by the bank” (GOODHART, 1988, p. 8).

¹⁴ O primeiro banco central foi criado na Suécia, o Riksbank, em 1668. No entanto, será o Banco da Inglaterra, criado em 1694, que primeiro terá o monopólio da emissão monetária, em 1844, e assumirá a função de prestamista de última instância, a partir de 1870. O Riksbank somente irá adquirir o monopólio da emissão da moeda em 1897 e, sete anos antes, o de prestamista de última instância (CAPIE ET AL., 1994, p. 6). Por essa razão, é bastante problemático falar da existência de bancos centrais, em sentido estrito, antes da adoção do clássico padrão-ouro, entre 1873 e 1914 (MARCUSSEN, 2005, p. 906).

¹⁵ Conforme Goodhart (1988), “central banks were generally set up initially in the eighteenth and nineteenth centuries to provide finance on beneficial, subsidized terms to the government of the day, and were often awarded in return with certain monopoly rights in note issuing” (GOODHART, 1988, p. 19-20).

¹⁶ O presente trabalho abstém-se de discutir as teorias relacionadas ao *free banking*, por fugir ao seu escopo. Para uma análise dessa teoria e sua crítica, ver Goodhart (1988, p. 13-28).

as causas do evento relacionam-se a uma determinada instituição ou a um grupo delas – e que, portanto, poderia haver risco de contágio.

Novos Estados soberanos criam uma bandeira, compõem um hino nacional e constituem um banco central.¹⁷ Durante o século passado, o número de bancos centrais no mundo passou de 19 para mais de 170, ou seja, mais de 90% dos Estados soberanos passaram a contar com a estrutura de um banco central (gráfico 1). Esse movimento intensifica-se, principalmente, após as duas Grandes Guerras Mundiais.

Fonte: Marcussen (2005, p. 904).

Gráfico 1 – Estados soberanos e bancos centrais, 1870-2002.

Segundo Marcussen (2005, p. 911-916), essa tendência de convergência pode ser resumida em dois movimentos principais. O primeiro corresponderia ao período entre guerras e relaciona-se à imposição e à promoção de novo modelo econômico. Os principais protagonistas desse período são a Liga das Nações e importantes personalidades da época, ligadas à atividade de *central banking*.

A Liga das Nações, ao assistir a reestruturações econômicas, vinculava seu apoio financeiro ao cumprimento de condições relacionadas a estruturas de governança, como a existência de um banco central. Adicionalmente, é importante ressaltar o papel de

¹⁷ Esse adágio é citado na obra de Maxfield (1997, p. 3).

banqueiros, como Benjamim Strong (Fed, 1914-1928) e Montagu Norman (Banco da Inglaterra, 1920-1944),¹⁸ que difundiram ideologicamente a cultura do *central banking* por diversos países, inclusive na América Latina.¹⁹ Em 1920, a Conferência Internacional sobre Finanças da Liga das Nações, em Bruxelas, adota resolução por unanimidade que recomenda a criação de bancos centrais por países que ainda não estabeleceram essa instituição.²⁰ Inclusive, essa resolução exprime o ideal de libertar bancos centrais de pressões políticas advindas do governo e do dever de prudência financeira no funcionamento dessas estruturas.²¹ Essas normas podem ser interpretadas como o reflexo da atuação independente de bancos centrais, durante o final do século XIX e início do século XX. Esse período histórico foi marcado pela paz, pela ideologia do *laissez-faire* e pela estabilidade de preços proporcionada pelo padrão-ouro (CAPIE ET AL., 1994, p. 62).

Pode-se afirmar que a lógica da criação de bancos centrais, no período entre guerras, resultaria da pressão de pares, decorrente da Primeira Guerra Mundial ou de crise bancária, e de conferências e comunicação transnacionais via empreendedores dessa ideologia (MARCUSSEN, 2005, p. 915). O desenvolvimento de instituições e suas correspondentes funções são influenciados, profundamente, pelo desenvolvimento de ideias, teorias e percepções sobre seu próprio papel (CAPIE ET AL., 1994, p. 3). Em 1930, a cooperação internacional de bancos centrais (e, portanto, um reforço à ideologia dessa estrutura organizacional) será institucionalizada com a criação do Banco de Compensações Internacionais, o banco central dos bancos centrais. Conforme Haas (1992, p. 2-3), “[...] *the diffusion of new ideas and information can lead to new patterns of behavior and prove to be an important determinant of international policy coordination*”.

A segunda etapa dessa tendência de convergência (da expansão de bancos centrais) corresponderia historicamente à independência de diversas colônias (décadas de 1960-

¹⁸ Montagu Norman, no período entre guerras, era considerado o presidente de banco central mais influente do mundo. Na época, o *New York Times* denominava-o como o “monarca de um império invisível” (apud AHAMED, 2010, p. 2). Com Benjamin Strong, Hjalmar Schacht (Reichsbank) e Émile Moreau (Banque de France), ele foi responsável por reconstruir o sistema financeiro internacional após a Primeira Guerra Mundial. Os mencionados banqueiros faziam parte do mais exclusivo clube do mundo (“*the most exclusive club in the world*”), segundo os jornais da época (apud AHAMED, 2010, p. 2).

¹⁹ Para análise interessante do papel das missões de assistência técnica dos *money doctors* na América Latina, ver Bianchi (2011). Entre as décadas de 1910 a 1930, foram criados oito bancos centrais na América Latina. Entre eles, estão os bancos centrais do México, da Argentina e do Chile. Os demais bancos centrais da região foram criados no período pós-Segunda Guerra Mundial, inclusive o brasileiro, em 1965.

²⁰ Resolução proposta pela Comissão sobre Moeda e Câmbio e adotada pela Conferência sobre Finanças de Bruxelas, por unanimidade, item XIV (LEAGUE OF NATIONS, 1922, p. 225). “*In countries where there is no Central Bank of Issue, one should be established [...]*”.

²¹ Resolução proposta pela Comissão sobre Moeda e Câmbio e adotada pela Conferência sobre Finanças de Bruxelas, por unanimidade, item III (LEAGUE OF NATIONS, 1922, p. 224). “*Banks, and especially Banks of Issue, should be freed from political pressure and should be conducted solely on the lines of prudent finance*”.

1970) e do surgimento de novos países independentes no centro e no leste europeu, bem como na antiga União Soviética (década de 1990). Além disso, no âmbito da América Latina, a reorganização de poderes políticos e a emergência de ditaduras militares teriam favorecido a criação de burocracias econômicas, sem a interferência de oposições partidárias, como foi o caso brasileiro.

A criação de bancos centrais seguiria, de acordo com Marcussen (2005, p. 915), o modelo de convergência caracterizado pela lógica de emulação. A percepção era de que a criação de um banco central traria a característica de modernidade ao país. Uma vez passado certo limiar de determinada prática social internacional, como a organização de um banco central enquanto estrutura social, a reprodução dar-se-ia quase que por si mesma. Nas palavras de Haas (1992, p. 26), “*prevailing ideas may be an important determinant of policy choice and persistence*”.

1.1 BUROCRACIA E O DISCURSO DA AUTONOMIA

Outro dado importante apresentado pelo gráfico 1 é a crescente tendência de independência legal-formal concedida a bancos centrais, sobretudo durante a década de 1990. Os dados dessa figura identificam bancos centrais que passaram por algum tipo de reforma legal com o intuito específico de atribuir autonomia em relação ao governo central.²² Esse gráfico identifica, portanto, somente dados relacionados às atribuições institucionais (independência *de jure*). A crítica que pode ser apontada é o fato de que, por si só, o desenho institucional não assegura forçosamente a independência de fato.²³ Do mesmo modo, não são considerados, nessa figura, bancos centrais que são independentes de fato, mas que não passaram por reformas legais. Ainda que esses dados sejam passíveis de contestação e dependam de análise da dinâmica institucional em cada caso, é

²² Marcussen (2005) teve como base, para a produção desses dados, parte da análise empírica sobre o tema publicada por Cukierman et al. (1992) Esta última é uma das principais referências no estudo sobre a independência de bancos centrais. O grupo avaliado de medidas, relacionadas à autonomia, é o seguinte: (i) processo de indicação e existência de constrangimentos institucionais para a demissão de diretores e presidente, inclusive mandato fixo; (ii) processo autônomo de formulação da política monetária e orçamentária (regras da relação com o Poder Executivo); (iii) existência de objetivos determinados para o banco central; e (iv) limitações ao banco central de emprestar recursos ao setor público (CUKIERMAN ET AL., 1992, p. 356-357).

²³ Nas palavras de Maxfield (1997, p. 19), “*central bank independence does not come from the legislators’ pen alone*”.

interessante notar a tendência de convergência de reformas institucionais com objetivo precípuo de garantir independência formal para a atuação de bancos centrais.²⁴

Marcussen (2005, p. 916-920) explica essa convergência institucional de duas maneiras, pelas perspectivas da demanda e da oferta. Na primeira perspectiva, há dois movimentos principais de demanda. A pressão de pares, a partir de 1989, com o advento do modelo de banco central independente combinado com metas de inflação, construído originalmente pela Nova Zelândia, e a lógica de emulação, como é o caso das reformas promovidas no âmbito da União Econômica e Monetária (UEM) na Europa, no início da década de 1990. No *Rapport Delors* (1989, p. 17),²⁵ documento que estabelece as bases para a construção da UEM, o *status* de independência do banco central europeu é apresentado como condição fundamental do sistema. No Tratado de Maastricht, a independência formal de bancos centrais nacionais era condição prévia para que Estados pudessem ascender à zona monetária comum do euro.

Da perspectiva da oferta, por sua vez, no âmbito da União Europeia, Marcussen (2005, p. 912) menciona o consequente processo de harmonização legislativa, em decorrência do estabelecimento de obrigações internacionais. Além disso, o referido autor identifica a imposição e a promoção de determinado modelo de governança no setor internacional, patrocinado por instituições como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial, por meio da promoção de assistência técnica e de treinamento de funcionários públicos. A ideologia predominante propagava moeda e instituições fortes, com pouca interferência estatal na economia, privatização e bancos centrais independentes.²⁶ Durante a década de 1990, o FMI foi responsável por missões de assistência técnica, relacionadas à implementação de reformas legais para bancos centrais em mais de 60 países e, na América Latina, em 16 deles (JÁCOME, 2001, p. 33). Essas missões previam explícitas recomendações para o aumento da autonomia de bancos centrais como mecanismo para promover credibilidade, reforçar a habilidade dessas instituições em controlar a inflação e promover estabilidade de preços (JÁCOME, 2001, p. 5).

²⁴ A primeira pesquisa empírica, que buscou avaliar o grau de independência que, paulatinamente, passou a ser concedido a bancos centrais, data de 1977 (LAURENS ET AL., 2009).

²⁵ Rapport sur l'Union Économique et Monétaire dans la Communauté Européenne ("*rapport Delors*"), de 12 avril de 1989, *Europe Documents* n. 1550/1551, p. 1-21.

²⁶ Durante esse período histórico, Fabiani (2011) aponta, em sua pesquisa empírica, que o Banco Mundial, por meio de financiamento de projetos de reforma institucional, foi ator relevante na incorporação, no campo da prática jurídica, de concepções advindas de determinadas teorias econômicas, como a Nova Economia Institucional e a *Law and Finance*.

No que se refere especificamente aos países em desenvolvimento, Maxfield (1997) identifica a necessidade de acesso ao mercado de capitais internacional como fator relevante na promoção de reformas legais, destinadas a conceder autonomia a bancos centrais. A globalização financeira aumenta os custos de uma política monetária “frouxa” e, conseqüentemente, a demanda por independência de bancos centrais. Políticos tendem a ceder discricionariedade a bancos centrais sobre a condução da política monetária, se a necessidade e o valor da competição por crédito internacional são altos (MAXFIELD, 1997, p. 50). Por essa razão, os períodos de excesso de liquidez, como o correspondente até o início dos anos 1970, corroem a influência de bancos centrais conservadores sobre governos, ao passo que períodos, como a crise da dívida dos anos 1980, restauram essa influência. O desenho institucional e a gestão do sistema monetário pela autoridade bancária, capazes de impor credibilidade ao mercado financeiro internacional, passam a ter alta prioridade política (SOLA ET AL., 2002, p. 39).²⁷

Segundo Orléan (2008, p. 17), a importância crescente de bancos centrais e a demanda por sua autonomia podem ser explicadas, ainda, pelo fim da conversibilidade de moedas, tal como era prática do sistema monetário internacional durante o período histórico do padrão-ouro e do padrão dólar-ouro.²⁸ Formuladores de política passaram a conceber a independência de bancos centrais como um dos meios possíveis para limitar a instabilidade de preços, em um sistema de câmbio flutuante (MAXFIELD, 1997, p. 7). Na atualidade, Estados soberanos tendem a adotar modelo de sistema monetário autorreferencial. Dessa forma, o engajamento de bancos centrais em manter o poder aquisitivo da moeda seria essencial para ancoragem do padrão monetário. É esse engajamento institucional que assegura a estabilidade da antecipação de preços por agentes econômicos e contribui diretamente para o nível da inflação.²⁹

Nesse período histórico recente, portanto, pode-se afirmar que houve a emergência de determinado conjunto de ideias relacionadas à implementação da política de gestão da

²⁷ O estudo empírico de Maxfield (1997, p. 50-70) indica que o movimento de independência de bancos centrais, em países em desenvolvimento, foi mais pronunciado na Europa, mas também especialmente evidente na América Latina. Ao passo que na Ásia e na Oceania essa tendência foi moderada, e no Oriente Médio e na África, foi mínima. Essa também é a avaliação da pesquisa empírica de Laurens et al. (2009, p. 160).

²⁸ Para histórico do sistema monetário internacional e análise do padrão-ouro e do dólar-ouro, bem como do Acordo de Bretton Woods e da eleição da taxa de câmbio enquanto âncora, consultar Eichengreen (2008).

²⁹ Nas palavras de Orléan (2008), “*L’engagement des banques centrales à maintenir le pouvoir d’achat de l’unité de compte joue un rôle pivot dans un système à monnaies purement autoréférentielles. Lorsque les monnaies sont ainsi émancipées de toute contrainte de convertibilité a taux fixe, aussi bien à l’égard des étalons métalliques qu’à l’égard d’autres monnaies, c’est cet engagement qui assure l’ancrage nominal. C’est par lui que les anticipations de prix se trouvent stabilisées*” (ORLÉAN, 2008, p. 17).

moeda por bancos centrais. O primeiro elemento desse conjunto é a necessidade de bancos centrais serem instituições independentes dos poderes políticos. A independência de interferências políticas parece ser necessária para controlar eficazmente a oferta de moeda na economia e evitar o uso da política monetária, no curto prazo, para geração de benefícios políticos. Esse é o clássico problema da inconsistência temporal (*time inconsistency*). Segundo Kyndlan e Prescott (1977), o enquadramento normativo da ação política (a existência de regras) é preferível à discricionariedade, uma vez que a decisão política discricionária implica a seleção do que é melhor a partir da avaliação da situação presente, desconsiderando o cenário futuro. Esse comportamento resultaria ou em planejamento consistente, porém subótimo, ou em instabilidade econômica (KYNDLAN E PRESCOTT, 1977, p. 487). É o debate sobre regra *versus* intervenções discricionárias (*rules versus discretion*).

Adicionalmente, o argumento da independência política para bancos centrais considera que governos tendem a recorrer a mecanismos de senhoriagem para financiar déficits fiscais. Senhoriagem ou imposto inflacionário é o ganho que pode ser obtido pelo Estado na emissão monetária. Em outras palavras, “ao emitir uma maior quantidade de moeda, o Estado desvaloriza o valor real das unidades monetárias que já se encontravam em circulação, obtendo para si o resultado dessa desvalorização” (CORTEZ, 2004, p. 173).³⁰

Assim, a delegação de poderes monetários a instituições autônomas e conversadoras, com proteção legal, teria como principal argumento a superação do viés inflacionário, que decorre de duas constatações principais: governos tendem a recorrer ao mecanismo de senhoriagem para financiar déficits fiscais e a existência da dinâmica da inconsistência temporal (JÁCOME, 2001, p. 6). De acordo com Blinder (1999, p. 73), a política de gestão da moeda, por sua própria natureza, requer horizonte de longo prazo e políticos em países democráticos “não são conhecidos nem por sua paciência nem por sua visão aguda de longo prazo”. No entanto, Goodhart (2002), apresenta sua crítica a esse argumento. Para ele, considerando que a política monetária tem como principal instrumento a manipulação da taxa de juros, que é caracterizada por sua alta visibilidade e requer tempo para produzir efeitos na economia, é implausível que políticos instiguem ciclo de benefícios de maneira “secreta” por meio de manipulações monetárias. Todavia, existem formas mais leves de inconsistência temporal. Exatamente porque a manipulação

³⁰ Conforme Goodhart (1988, p. 21), a senhoriagem corresponde a “*the margin between the rate of interest, generally zero [...] on the notes and the interest on the (default-free) assets held by the private note issuers against such note liabilities*” (GOODHART, 1988, p. 21).

de juros requer tempo para produzir efeitos (de 18 a 24 meses), políticos podem deixar de manipulá-los no momento presente, ainda que necessário e atestado por projeções futuras em relação ao aumento da inflação, no intuito de tirar benefícios de curto prazo (GOODHART, 2002, p. 94).

O argumento, portanto, para a autonomia de bancos centrais baseia-se na diferenciação entre o julgamento político em torno da estabilidade monetária com base em conhecimento técnico específico e o julgamento baseado no cálculo político. Não se pode negar, no entanto, o fato de que bancos centrais, em seu julgamento, podem ter interesses próprios a serem perseguidos, como prestígio ou aumento de responsabilidades. Para Alesina e Tabellini (2007), os altos membros da burocracia estatal são guiados por motivações relacionadas ao desenvolvimento de sua carreira. Segundo Schwartz e Castañeda (2009), bancos centrais são instituições com interesses financeiros e de mercado próprios, ou seja, não são estruturas completamente externas ao processo de regulação monetária. O que se afirma somente, no que se refere ao discurso de independência de bancos centrais, é que essas instituições não estariam submetidas às flutuações decorrentes de eleições periódicas e, assim, do cálculo político e da busca por reeleição por meio do voto.

A crítica que poderia ser feita a esse conjunto de ideias econômicas é a de que, ainda que pesquisas empíricas apontem a correlação inversa entre o maior grau de independência institucional de bancos centrais e o nível geral de inflação,³¹ não há evidências de que essa relação seja de causalidade. Segundo Posen (1995), um setor financeiro forte e avesso à inflação pode determinar tanto o grau de independência da autoridade monetária como o nível de inflação. Além disso, Cukierman et al. (1992) reconhecem que a mencionada correlação inversa não é significativa especificamente para países em desenvolvimento.³² No mais, outros fatores econômicos, como a globalização de mercados, a maior concorrência entre agentes ou o aumento de produtividade, ou ainda fatores sociais, como a aversão à inflação disseminada em algumas sociedades, podem

³¹ Para pesquisa empírica que tenta correlacionar o grau de independência formal de bancos centrais ao nível geral de inflação, ver a mais amplamente comentada Cukierman et al. (1992). Ver também Jácome (2001), especialmente para países da América Latina. Para análise conjunta dessa modalidade de pesquisa empírica, ver Laurens et al. (2009, p. 6-89), em estudo publicado pelo Fundo Monetário Internacional.

³² Inclusive, nessa pesquisa empírica, na tentativa de avaliar a autonomia de bancos centrais em países em desenvolvimento, Cukierman et al. (1992) constroem índice baseado na taxa de rotatividade de presidente dessas autoridades. Há, segundo o mencionado estudo, correlação positiva entre a taxa de rotatividade de presidente de bancos centrais e a taxa média de inflação. No entanto, Jácome (2001) aplicou esse índice especificamente a países da América Latina e encontrou apenas suave correlação. Sturm e De Haan (2001) alegam, por sua vez, que essa correlação somente é significativa quando países de alta inflação são incluídos na amostra.

também explicar (e se constituir, em maior ou menor grau, determinante) a tendência quase que mundial de baixa inflação das economias nacionais, nas duas últimas décadas (o denominado período da “Grande Moderação”).³³ O que se deve reconhecer é que o argumento subjacente da relação de causalidade entre autonomia formal de bancos centrais e baixa inflação baseia-se na crença econômica de que a política monetária é o principal fator que influencia a inflação.

Na prática, o que significa a autonomia do banco central? A independência na condução da política monetária pode implicar na discricionariedade da definição de instrumentos para a gestão da moeda (independência operacional) ou na discricionariedade de meios e fins da política monetária (independência finalística). No primeiro caso, autoridade monetária escolhe os instrumentos por meio dos quais irá atingir os objetivos estabelecidos no plano político, previamente, e define suas metas operacionais sem interferência do governo. Dois elementos são relevantes para concretizar a autonomia operacional: o controle independente da taxa de juros de curto prazo ou da taxa de câmbio (esta última, especialmente, para economias relativamente fechadas),³⁴ e a existência de proibição ou de limitações jurídicas para o financiamento do governo pelo banco central (BOFINGER, 2001, p. 213). No segundo caso, por sua vez, o banco central define metas para a política e escolhe os meios para atingi-la. A autonomia relacionada a fins da política monetária não somente refere-se ao objetivo final (estabilidade de preços, nível máximo de empregos, produto interno bruto nominal ou a arbitragem entre eles), como também à independência para definir o horizonte da sua realização, índices concretos de medição, valores-alvo e/ou cláusulas de exceção (BOFINGER, 2001, p. 210). Ambos os casos relacionam-se à denominada autonomia econômica da autoridade monetária (JÁCOME, 2001, p. 8).

Segundo estudo empírico de Laurens et al. (2009, p. 198-201), considerando a amostra de 60 bancos centrais de economias avançadas e emergentes, o Banco Central Europeu, assim como as autoridades monetárias da Inglaterra, da Suíça, da Suécia, da Dinamarca, da Noruega, da Islândia, da Hungria, da Estônia, da Turquia e do Peru atingem os níveis de pontuação mais elevados, em termos de independência econômica (1.00). Os Estados Unidos apresentam nota bastante elevada (0.88), assim como a França, a Bélgica,

³³ Para análise global de pesquisas empíricas que relacionam o grau de independência de bancos centrais com outras variáveis além da inflação, como crescimento econômico, desemprego e credibilidade, ver Laurens et al. (2009, p. 6-89).

³⁴ A referência feita a economias relativamente fechadas justifica-se como consequência do chamado “triângulo impossível”. Livre circulação de capitais, controle da taxa cambial e política monetária independente não são compatíveis em médio e longo prazos.

o Luxemburgo, a Áustria, Malta, a República Tcheca, o Canadá, a Venezuela e o Chile. O Brasil aparece com considerável autonomia econômica (0.75), no mesmo nível que Argentina, China e Índia. A Rússia apresenta uma das menores notações, porém considerável (0.38).³⁵

O ideal, segundo Blinder (1999, p. 72), seria que a instituição tivesse autonomia operacional, sendo que os representantes políticos definiriam, previamente, seu objetivo ou meta. Conforme Bernanke et al. (1999, p. 312), *“because ultimately policy objectives in a democracy must reflect the popular will, they should be set by elected officials”*.

A independência da autoridade monetária também pode ser de natureza política e relacionar-se com a autonomia de diretores e presidente do banco central em relação ao governo e ao setor privado. Haverá independência política se a instituição responsável pela gestão da moeda deter incontestada autoridade para preencher seu mandato legal.

A avaliação do grau de autonomia política refere-se aos mecanismos jurídicos de nomeação e afastamento de membros da diretoria. De acordo Jácome (2001, p. 8), a nomeação deveria ter duas fases, de forma a envolver diferentes órgãos no processo (Poder Executivo indica e Poder Legislativo confirma), preferencialmente, para mandato superior ao mandato político. Seria importante que as razões para demissão de membros da diretoria, sob requisição do Poder Executivo, fossem taxativamente previstas na legislação. Conforme Jácome (2001, p. 8), a demissão deveria ser examinada e sancionada tanto pela mais alta cúpula do Poder Judiciário como pelo Poder Legislativo, com maioria qualificada. A natureza jurídica dos instrumentos, que organizam sua autonomia política, ou seja, o *status* constitucional, legal ou regulamentar dessa organização, também impactam no grau de independência da autoridade monetária. Adicionalmente, a organização coletiva da tomada de decisão, como colegiado ou comitê, pode reduzir o impacto da pressão política (ou de mercado) sobre a entidade.

De acordo com a estimativa empírica elaborada por Laurens et al. (2009, p. 190-194), com base em critérios de independência *de jure*, o Banco Central Europeu, assim como os bancos centrais que compõem o eurosistema, são os mais autônomos politicamente. Considerando amostra de 60 autoridades de países desenvolvidos e emergentes, eles recebem a pontuação máxima da avaliação (1.00),³⁶ seguidos por Suíça, Suécia, República

³⁵ Considerando a amostra de 103 países em desenvolvimento (LAURENS ET AL., 2009, p. 202-205), os únicos países que atingem o nível de máximo de autonomia econômica, formalmente, são Bolívia, Equador, El Salvador e Nicarágua (1.00).

³⁶ Ao contrário da autonomia econômica, os bancos centrais da zona euro são, da perspectiva política da independência, mais homogêneos formalmente.

Tcheca, Hungria, Lituânia e Eslovênia (0.88). O Banco da Inglaterra aparece como um dos menos autônomos dessa amostra, segundo a perspectiva política (0.38), no mesmo nível que a China, ao passo que o Fed atinge pontuação relativamente considerável dessa modalidade de independência (0.63), mesma nota atribuída à Turquia. De acordo com essa avaliação, o Brasil atinge nível de médio de autonomia (0.50), assim como Venezuela, Chile e Rússia. O banco central argentino, por sua vez, apresenta pontuação relativamente elevada (0.75) e o Peru, uma das menores notas (0.38). Nesse critério, a Índia apresenta pontuação relativamente baixa (0.25).^{37 38}

A autonomia política do banco central também refere-se ao setor privado e, especialmente, ao mercado financeiro. Ela envolve questões relacionadas ao desenho da política monetária e ao uso de informações extraídas desse setor. Os mercados reúnem informações essenciais para a implementação da política, inclusive sobre sua expectativa futura em relação à variação do poder aquisitivo da moeda. No entanto, eles tendem a “andar em manadas”, ter reações exageradas “a quase tudo” e comportar-se de forma “miope”, em horizonte de curto prazo (BLINDER, 1999, p. 78; 2004, p. 66). Assim, se bancos centrais esforçarem-se por agradar mercados, “é provável que tacitamente adotem os horizontes extremamente curtos dos mercados como seus próprios” (BLINDER, 1999, p. 79).

Por fim, o segundo ponto crucial desse conjunto de ideias, sobre a independência de bancos centrais, refere-se ao que deveria ser o objetivo único ou primordial da gestão da moeda: a estabilidade de preços. Essa meta é compartilhada hoje pela maioria dos bancos centrais como meta única ou prioritária (LAURENS ET AL., 2009, p. 157 e 242).³⁹ A experiência dolorosa de alta inflação combinada com estagnação, durante os anos 1970, direcionaram a discussão em torno da política monetária para o objetivo da estabilização. Em tese, a delegação de poderes ao banco central independente é viável politicamente porque sua única ou prioritária meta seria a estabilidade de preços. Dessa forma, afastar-se

³⁷ Considerando a amostra de 103 países em desenvolvimento (LAURENS ET AL., 2009, p. 194-197), o mais alto grau de independência formal é atingido pelos bancos centrais da Argélia, Bósnia Herzegovina, Macedônia, Mongólia e Tajikistan (1.00). A Colômbia atinge uma das menores pontuações (0.13).

³⁸ Acrescente-se que a autonomia pode referir-se ao seu aspecto financeiro. Dessa forma, relaciona-se à garantia governamental de integridade do capital social do banco central, de não realização de operações quase fiscais e à autonomia da autoridade monetária para a condução de operações de mercado aberto sem restrições financeiras, utilizando os recursos necessários para cumprir o objetivo final da política de gestão da moeda (JÁCOME, 2001).

³⁹ Laurens et al. (2009, p. 157), em amostra de 163 bancos centrais de 181 países, identificam que 95% deles têm a estabilidade de preços como meta única ou prioritária.

ia a necessidade de arbitragem de valores pelo poder político, entidade que tem como função institucional deliberar sobre situações de *trade-offs* inerentes.

1.2 BANCOS CENTRAIS: O PAPEL DO DIREITO NA CONFIANÇA SOCIAL DO PADRÃO MONETARIO

Contrariamente ao que se acreditava, sobretudo até a década de 1970, a inflação poderia causar perda considerável de bem-estar social e econômico e não sustentaria, no longo prazo, baixo desemprego. Nesse momento, economistas passaram a refletir sobre a importância das expectativas inflacionárias (AMTENBRINK, 1999, p. 11; GOODFRIEND, 2007, p. 50; MISHKIN, 2007, p. 6). A gestão dessas expectativas quanto à política futura da autoridade monetária tornou-se elemento central da teoria da moeda (MISHKIN, 2007, p. 7).⁴⁰ A arbitragem de longo prazo entre inflação e desemprego passou a ser considerada como inexistente (MISHKIN, 2007, p. 5).⁴¹ Economistas passaram reconhecer que a estabilidade de preços promoveria crescimento sustentável e emprego no longo prazo (AMTENBRINK, 1999, p. 11; MISHKIN, 2007, p. 5).

Essa “nova” visão econômica parte do pressuposto de que a moeda é neutra. Ela seria externa, portanto, ao mundo produtivo, não exerceria efeito durável sobre os preços relativos de bens e ativos, e sua oferta seria exógena (AGLIETTA, 2011, p. 195). O banco central deveria ser independente de outras instituições políticas e garantir precipuamente a estabilidade de preços, de maneira a promover a integridade desse bem público e sustentar que a oferta da moeda não interfira na economia real, no longo prazo.

A integridade do padrão monetário relaciona-se com o bom desempenho de suas funções na economia. Precisamente, a moeda deve ser capaz de realizar suas três atribuições principais, enquanto meio geral de troca e de pagamento, unidade de conta e reserva de valor. Como meio geral de troca, a moeda é o ativo mais líquido da economia, sendo trocada por qualquer outro bem na sociedade. Da perspectiva jurídica, ela é o meio

⁴⁰ Conforme Mishkin (2007), “*the recognition that the management of expectations is a central element in monetary policymaking raises to the forefront the credibility of monetary policy authorities to do what they say they will do. It does not diminish, however, the importance of actions by the monetary authorities because “actions speak louder than words”; monetary authorities will be believed only if they take the actions consistent within how they want expectations to be managed*” (MISHKIN, 2007, p. 7).

⁴¹ O antigo dilema entre inflação e desemprego foi, inicialmente, formulado pelo economista A.W. Phillips, na década de 1950. A conhecida curva de Phillips identifica, no curto prazo, arbitragem possível entre a taxa média de desemprego e a taxa média de inflação. Para explicação bastante didática desse *trade-off*, consultar Stiglitz e Walsh (2004, p. 833-834).

geral de pagamento e tem o poder jurídico liberatório, ou seja, sua entrega libera o devedor de obrigações pecuniárias.⁴² Como unidade de conta, a moeda denomina obrigações jurídicas e serve como padrão geral de valor. Ainda, enquanto reserva de valor, a moeda é capaz de transferir seu poder de compra no tempo e servir como instrumento de pagamento para obrigações diferidas.

A moeda é fenômeno social regulado pelo direito. A institucionalização das relações monetárias entre indivíduos e a designação da unidade monetária pelo Estado soberano são criações do sistema jurídico. Portanto, pode-se afirmar que a moeda é uma construção propriamente jurídica (CORTEZ, 2004, p. 107). A moeda é um sistema de regras (AGLIETTA, 1991). No entanto, ainda que seja o direito estatal (ou supranacional, no caso europeu) o responsável por instituir o sistema monetário, a prática e a confiança sociais são as responsáveis por consagrar o sistema como tal.

A norma jurídica pode qualificar determinado instrumento enquanto padrão monetário, porém, se não houver confiança social, essa norma pode não ter a eficácia pretendida. É o que ocorre em processos hiperinflacionários. No limite, pode haver recusa pela sociedade da moeda de curso legal.⁴³ Nas palavras de Faria,

[...] as normas e as leis costumam ser eficazes quando encontram na realidade por elas reguladas as condições sociais, econômicas, políticas, culturais e ideológicas e até mesmo antropológicas para o seu *enforcement*, para o seu reconhecimento, para sua aceitação e para o seu cumprimento por parte dos destinatários (FARIA, 1999, p. 124).

⁴² Adota-se o posicionamento de que a moeda como meio geral de troca pressupõe sua adoção pelo sistema jurídico monetário enquanto meio geral de pagamento. A integridade do padrão monetário, utilizado pelo Estado soberano, pressupõe que suas funções econômica e jurídica coincidam. Do contrário, não se trataria do sistema monetário oficial, mas sim de sistema paralelo, criado possivelmente em decorrência da desconfiança da moeda nacional. No entanto, para Cortez (2004), a função de meio geral de pagamento transcende a mera relação de troca. Segundo o mencionado autor, “no exercício dessa função (meio geral de pagamento), a moeda supera os limites do domínio econômico, e passa a ser um instrumento fundamental para o funcionamento tanto do sistema político quanto do jurídico” (CORTEZ, 2004, p. 59-60). Moreira Neto (1994), por sua vez, não faz distinção entre moeda como meio geral de troca e como meio geral de pagamento. Em suas palavras, “enquanto meio geral de troca, a moeda é meio de pagamento, dotada de poder liberatório de quaisquer dívidas, tanto no sistema de curso legal [...], que admite sua convertibilidade vinculada a qualquer outro bem, como ouro, prata, etc., como no sistema de curso forçado [...], que determina sua inconvertibilidade e, em consequência, torna sua aceitação obrigatória, como único meio liberatório possível sob uma ordem jurídica” (MOREIRA NETO, 1994, p. 8).

⁴³ Nas palavras de Cortez (2004), “a confiança da população na moeda nacional é, portanto, a circunstância sociológica necessária para que o Estado consiga garantir a eficácia da norma jurídica que impõe o curso legal da moeda estatal e, de maneira geral, instituir uma ordem monetária que seja fundada no seu poder soberano” (CORTEZ, 2004, p. 124-125). Aglietta e Orléan (1984), ao se referirem a processos hiperinflacionários, traduzem o sentido da crise monetária como “*non pas un excès quantitatif de la monnaie mais un affaiblissement de la souveraineté monétaire, une perte de la capacité de coordination des relations privées*” (AGLIETTA E ORLÉAN, 1984, p. 8).

Weber (2000) afirma que as trocas econômicas orientam-se tanto pela “validade formal” do meio de pagamento (sua instituição por norma jurídica) como por sua “validade material”, ou seja, pela sua aceitação por outros agentes econômicos.⁴⁴ Ter confiança na moeda é acreditar que outros irão aceitar as regras segundo as quais devem liquidar suas obrigações pecuniárias. Segundo Aglietta e Cartelier (1998, p. 144), a confiança reside não somente em regras fundamentais da economia de mercado, mas também em representações e atitudes sociais, que não se reduzem ao comportamento econômico.

Este estudo não se propõe a reconstruir os modelos explicativos sobre a origem da moeda,⁴⁵ mas apenas apontar o fundamento da confiança como um dos argumentos centrais para a reforma institucional de bancos centrais, em um sistema autorreferencial. A credibilidade de bancos centrais autônomos seria um dos fatores que reforçariam a confiança na estabilidade da moeda. Para Aglietta (1991, p. 45), a independência do banco central passa a ser o mito fundador da legitimidade e, portanto, da confiança na moeda, no momento em que a crença na conversibilidade em um instrumento de valor intrínseco é abolida.⁴⁶

A confiança na moeda é, portanto, sustentada por nova crença. A lógica da comunicação de bancos centrais, para sustentar a adesão ao regime monetário pelo qual são responsáveis, passa por um discurso de interesse público e pela criação do espaço institucional em que todos os interesses privados podem ser conciliados (AGLIETTA E CARTELIER, 1998, p. 142). Trata-se da crença de que bancos centrais agem de forma a gerir a moeda em benefício de todos, porque ela tem *status* de princípio geral e de fundação da coesão social (AGLIETTA E ORLÉAN, 1984).⁴⁷ O discurso político da autonomia de bancos centrais é o modo de legitimação da política monetária em um contexto histórico particular: a inconvertibilidade de moedas em instrumentos de valor intrínseco. A ancoragem formal, fundada em declaração oficial de preço em diferentes unidades

⁴⁴ Conforme Weber (2000), “denominamos meio de troca um objeto material de troca, na medida em que sua aceitação esteja orientada, a princípio, primariamente por determinada expectativa do aceitante, que consiste na probabilidade duradoura – isto é, considerando-se o futuro – de trocá-lo, numa proporção que corresponde a seu interesse, por outros bens, seja por bens de qualquer espécie (meio de troca geral), seja por bens determinados (meio de troca específico). À probabilidade de sua aceitação, numa proporção calculável, em trocas de outros bens (especificamente indicáveis) denominamos validade material do meio de troca, em relação àqueles outros bens; e seu emprego em si, de validade formal” (WEBER, 2000, p. 113, grifos nossos).

⁴⁵ Para reconstrução teórica e didática sobre esses modelos, ver Cortez (2004, p. 65-86).

⁴⁶ O mesmo argumento aparece em outra obra do autor: “*la légitimation de l’institution monétaire passe aujourd’hui, à tort ou à raison, par un transfert de souveraineté dont la norme de l’indépendance des banques centrales est l’aspect plus spectaculaire*” (AGLIETTA E CARTELIER, 1998, p. 132).

⁴⁷ Para Aglietta e Orléan (1984), a moeda é o modo de coesão social da economia de mercado e um princípio da soberania – e não um princípio econômico, uma vez que ela precisa ser fundada para que possa tratar de relações econômicas. A teoria monetária é uma teoria da soberania, porque ela define uma lógica específica de relações sociais, particularmente de dominação, de efeitos assimétricos (AGLIETTA E ORLÉAN, 1984, p. 4).

monetárias nacionais de certa quantidade de metal, é substituída pela ancoragem institucional, ou seja, pela separação do poder monetário e do poder político na figura do banco central independente (AGLIETTA E CARTELIER, 1998, p. 152).

É a lógica da legitimidade da imparcialidade, fundada na autonomia da autoridade pública, e da implementação da ideia de generalidade negativa, tal como construída teoricamente por Rosanvallon (2008). Em outras palavras, trata-se de um poder institucional (banco central independente), que é separado da luta de particularidades reservada à esfera do poder político, e é caracterizado por sua distância racional-técnica (ROSANVALLON, 2008, p. 17). A generalidade negativa, implementada segundo a legitimidade da imparcialidade, tem uma variável estrutural de suporte (a independência institucional em relação ao poder político) e uma variável de comportamento (a manutenção da distância racional-técnica e do equilíbrio decorrente da imparcialidade).⁴⁸

No entanto, Orléan (2008) chama atenção para o fato de que a independência formal-legal poderia ser contraprodutiva se eleita como um objetivo em si. Segundo o autor (ORLÉAN, 2008, p. 34-35), é a confiança social na moeda que enfrenta a manipulação política da sua oferta e seria ela a verdadeira fonte de poder dos bancos centrais, e não a independência legal da instituição. O verdadeiro poder de bancos centrais, portanto, reside em sua aptidão em ser o porta-voz de crenças monetárias coletivas.⁴⁹ Em outras palavras, a confiança social na moeda seria o fator relevante para garantir a independência *de facto* de bancos centrais.⁵⁰

⁴⁸ A temática da legitimidade será explorada no próximo capítulo.

⁴⁹ Em suas palavras (ORLÉAN, 2008), a independência de bancos centrais “*trouve son fondement le plus solide dans leur aptitude à être les porte-voix fidèles des croyances monétaires collectives [...] a contrario, mettre en avant l’indépendance juridique peut s’avérer grandement contre-productif dès lors que cet aspect est promu au rang d’objectif en soi*” (ORLÉAN, 2008, p. 19). E, mais adiante, “*la confiance en la monnaie est ce qui échappe à la manipulation politique, ce qui lui fait face. C’est cette confiance qui est la source véritable du pouvoir des banques centrales. C’est sur elle que les banques centrales prennent appui pour contraindre le pouvoir politique, et non sur leur indépendance statutaire*” (ORLÉAN, 2008, p. 34-35).

⁵⁰ Essa reflexão é especialmente interessante para o caso brasileiro. Como se verá na segunda parte deste trabalho, ao contrário da “receita técnica” (independência legal para garantir credibilidade e, como consequência, estabilidade e confiança no padrão monetário), o caso brasileiro restituiu, por meio de plano econômico de estabilização conduzido pelo Poder Executivo, a confiança na moeda e, em seguida, garantiu a independência *de facto* da implementação da política monetária pelo banco central. Ainda que outros fatores tenham concorrido para manter a confiança no padrão monetário nos últimos anos, o funcionamento independente do Bacen passou, de um modo geral, a ser respeitado por políticos. Mesmo que se possa argumentar que eles poderiam tirar dividendos dessa autonomia, evitando responsabilizar-se por momentos impopulares de arrocho monetário, os políticos tenderam a respeitar a autonomia do banco central brasileiro. O melhor exemplo desse comportamento é o fato de que o antigo presidente do Bacen, Henrique Meirelles, permaneceu no poder por oito anos de dois mandatos do Presidente Lula, mesmo após sofrer duras críticas de setores importantes da economia em relação aos juros altos, e foi o primeiro presidente da história do Banco Central brasileiro a permanecer por tanto tempo no cargo. Ver entrevista concedida por Henrique Meirelles, ao jornal *O Globo*, intitulada Henrique Meirelles: “Lula honrou a autonomia”, de 19 dezembro de 2010, disponível em: <http://oglobo.globo.com> (último acesso em julho de 2011).

Orléan (2008, p. 34-35) desenvolve o segundo argumento de que o poder dos bancos centrais, fundado na confiança monetária, não deve nada à legalidade, mas somente à convicção compartilhada por agentes econômicos.⁵¹ No entanto, uma crítica pode ser construída em relação a esse raciocínio.

O papel do direito é garantir expectativas normativas, e ele pode ser instrumento relevante para estabilizar essas expectativas em relação à autonomia da condução da política monetária. O direito poderia, portanto, consagrar essa crença coletiva como objeto de proteção jurídica e servir como ancoragem institucional à confiança na estabilidade do padrão monetário, ao sustentar formalmente a independência de bancos centrais. Nessa perspectiva, o direito contribui por construir a legitimidade do tipo legal-racional dessa convicção, concedendo título de natureza jurídica à autonomia desse poder. O direito instrumentaliza a ação política e a legítima.

Ademais, o direito não é externo tampouco neutro em relação ao comportamento dos agentes econômicos. Como discurso simbólico, pode interferir no contexto social e reforçar a crença compartilhada por esses agentes. A institucionalização dessa crença pelo direito pode transmitir o seu poder no tempo, vincular gerações futuras e conceder relativa perenidade a essa convicção coletiva, que pode ser relevante para superar momentos de crise. Como identifica Elster (1994, p. 67-68), indivíduos e coletividades podem escolher limitar, pelo direito, seu campo de ação no futuro por duas razões principais. Em primeiro lugar, porque eles reconhecem que, em determinadas (e incertas) circunstâncias, suas paixões podem substituir seu julgamento racional, e, em segundo lugar, porque reconhecem que estão submetidos à inconsistência temporal (e podem, dessa forma, escolher delegar a tomada de decisão a formuladores de política pública independentes, que tenham proteção legal).⁵²

Além disso, não se pode reduzir a concepção de legalidade à legislação propriamente dita e, portanto, aquela que cria a independência formal do banco central em relação ao governo por constituição, lei ou tratado (*hard law*). Regras mais flexíveis também podem assegurar a independência operacional de uma autoridade monetária.⁵³

⁵¹ Em suas palavras, “*la confiance en la monnaie [...] est la source véritable du pouvoir des banques centrales. [...] C’est là un pouvoir qui ne doit rien à la légalité et qui doit tout à la conviction partagé des acteurs économiques*” (ORLEAN, 2008, p. 34-35).

⁵² A questão de como manter a atuação dessas autoridades independentes consistentes com seu mandato legal está relacionada com a *accountability*, e será explorada no capítulo 2, desta primeira parte do trabalho.

⁵³ Nesse sentido, o caso brasileiro é emblemático, como se verá na segunda parte deste estudo. De fato, o Bacen não é formalmente independente, e seu presidente e seus diretores podem ser demitidos *ad nutum*. Entretanto, um simples decreto do Poder Executivo, que pode ser alterado a qualquer momento, sem ter de

Em outras palavras, o direito não é somente legislação. A juridicidade pode estar presente em regras mais *soft*. A dinâmica da legalidade e do discurso jurídico ultrapassa o mero raciocínio sobre o direito posto pela legislação, confeccionada pelo Poder Legislativo. No entanto, é importante ressaltar, e, dessa forma, concordar com Orléan (2008), que seria ideal, no mais alto grau possível, existir congruência entre direito e aspirações sociais, principalmente porque o processo de legalização alcança aspectos relacionados à eficácia da norma jurídica e à sua legitimidade.

SEÇÃO 2 BANCOS CENTRAIS E A COMPLEXA GESTÃO DA MOEDA

Para controlar a expansão da base monetária⁵⁴ na economia, bancos centrais dispõem de três instrumentos principais de gestão da moeda: reservas obrigatórias, operações de mercado aberto (*open-market operations*) e taxa de redesconto. As primeiras foram historicamente o principal instrumento de gestão da expansão de agregados monetários.⁵⁵ A definição dos agregados, sob controle da autoridade monetária no que diz respeito à política de reservas obrigatórias, é matéria de discricionariedade do banco central. Trata-se da imposição (ou de alterações) na proporção de reservas, constituídas pelas instituições financeiras, contra determinados depósitos, definidos pela autoridade monetária. Essas proporções podem variar entre 0% e 100%, ainda que, normalmente, elas estejam entre 0% e 20% (HANDA, 2009, p. 346). Nos países ou regiões em que o mercado financeiro não é particularmente desenvolvido, esse instrumento passa a ter especial relevância. Ele também pode ser combinado com operações de mercado aberto. Atualmente, os depósitos compulsórios são utilizados principalmente para facilitar as condições de liquidez do mercado monetário e determinar a demanda estável por reservas, ambos no intuito de contribuir para a estabilidade das taxas de juros de curto prazo (BINDSEIL, 2004, p. 234). A política de reservas obrigatórias é a que mais claramente tem caráter normativo, pois cria obrigações jurídicas a agentes de mercado (*rule-based*

passar pelo Congresso Nacional ou por maiores constrangimentos institucionais, consagrou juridicamente a autonomia operacional do banco central brasileiro ao criar o regime de metas de inflação.

⁵⁴ A base monetária compreende a soma de dois itens essenciais do balanço de bancos centrais: as notas em circulação e as contas de reserva de instituições financeiras, depositadas no banco central.

⁵⁵ Os agregados monetários compreendem a moeda, propriamente dita (“M1”: notas em circulação e depósitos à vista – moeda escritural), assim como as “quase moedas”, que têm certa liquidez (“M2”: depósitos em poupança e a prazo, fundos, contas de depósito no mercado monetário etc.).

instrument), ao passo que as operações de mercado aberto (*market-based instrument*) baseiam-se sobretudo em estrutura de incentivos, a partir da manipulação da taxa de juros pela autoridade monetária.

As operações de mercado aberto são operações de compra (ou venda) de títulos pelo banco central, o que resulta no aumento (ou no decréscimo) da base monetária. Normalmente, essas operações são realizadas por autoridades monetárias em países ou regiões cujo mercado financeiro seja desenvolvido e uma quantidade extensa de dívida pública, representada por esses títulos, seja negociada (HANDA, 2009, p. 345). Usualmente, essas operações são compromissadas, ou seja, há compromisso de recompra do ativo subjacente em data futura (geralmente, no dia útil seguinte). Economistas recomendam que essa operação seja compromissada de forma que o ativo subjacente não gere efeitos no mercado e, portanto, não constranja a autoridade monetária a refletir constantemente sobre qual papel ou título negociar (BINDSEIL, 2004, p. 351).⁵⁶ Atualmente, esse é o principal instrumento de política monetária (LAURENS, 2005) e, especialmente, para os bancos centrais que compõem a pesquisa empírica desta tese.

O instrumento da taxa de redesconto ou taxa bancária (*discount/bank rate*), por sua vez, tem o poder de determinar, direta ou indiretamente, a taxa de juros na economia. As taxas de juros são influenciadas pela taxa de redesconto pela qual bancos centrais emprestam a bancos e outros intermediários financeiros e pela taxa do *overnight*⁵⁷ para reservas. A autoridade monetária, ao definir ou alterar a taxa de redesconto, indica a sua vontade em deixar instituições financeiras determinar a extensão do empréstimo com o banco central e, assim, interferir na base monetária. Ao almejar a taxa de *overnight*, a autoridade irá influenciar a taxa praticada de empréstimos entre bancos comerciais, no interbancário (HANDA, 2009, p. 348-349). Tomar recursos de bancos centrais a determinada taxa de redesconto está associado também à ideia de autoridades monetárias agindo como prestamistas de última instância. A “janela de redesconto” (*discount window*) serve como “válvula de segurança” (HANDA, 2009, p. 350) para a estabilidade do sistema financeiro, uma vez que permite o acesso a empréstimos de bancos centrais por instituições financeiras individuais, que têm dificuldades ou estão incapazes de emprestar de outras instituições.

⁵⁶ De acordo com Bindseil (2004), “*outright market operations should be used only for structural liquidity provision*” (BINDSEIL, 2004, p. 251).

⁵⁷ Trata-se da taxa de juros de um dia útil (multiplicada por trinta, por convenção de mercado), por meio da qual bancos podem acessar financiamento de curto prazo a partir de depósitos do banco central.

Atualmente, a taxa interbancária de curto prazo (*short-term inter-bank rate*) é a principal meta operacional da política monetária de bancos centrais, e ela é atingida, principalmente, por meio de operações de mercado aberto.⁵⁸ Entre as taxas de curto prazo, a escolha institucional tem sido pela taxa do *overnight*, que é a mais diretamente controlada pela autoridade monetária. A taxa de curto prazo e as expectativas em relação à sua futura evolução constituem indicador da postura da política monetária, no sentido de que contém toda informação relevante em apenas um único número (BINDSEIL, 2004, p. 249). Economistas prescrevem que bancos centrais deveriam publicar imediatamente decisões relativas à taxa-alvo, de modo que sua comunicação reduza incerteza e evite a possibilidade de bancos tentarem inferir informações sobre a política monetária a partir das operações de mercado aberto (BINDSEIL, 2004, p. 249).

Em complemento a esse modelo operacional, diversos países têm adotado o denominado sistema de metas de inflação. O sistema de metas inflacionárias é a moldura para a política monetária caracterizada pelo anúncio público e oficial de uma meta quantitativa para a taxa de inflação ou intervalo correspondente, a ser cumprida em determinado espaço temporal, e revela o reconhecimento de que inflação baixa e estável é o objetivo prioritário de longo prazo da política monetária (BERNANKE ET AL., 1999).⁵⁹ Para atingir esse objetivo, o banco central, por meio de operações de mercado aberto e pela manipulação da taxa de juros de curto prazo, busca atender aquela meta de inflação, no médio ou no longo prazo, dependendo do desenho do sistema em que atua. Nesse sentido, há compromisso com uma âncora nominal, qual seja a meta inflacionária.

A Nova Zelândia foi o primeiro país a adotar explicitamente esse sistema, em 1990, seguido por Canadá (1991), Israel (1991), Reino Unido (1992), Suécia (1993), Finlândia (1993), Austrália (1993) e Espanha (1994). O Brasil passou a empregá-lo em 1999, por meio de decreto do Poder Executivo, inspirado pelo sistema de metas criado para o Banco da Inglaterra (BOGDANSKI, TOMBINI E WERLANG, 2000). O Banco Central Europeu, por

⁵⁸ Para análise da mudança de abordagem relacionada à meta operacional da política monetária (da meta quantitativa de agregados monetários para a meta da taxa de juros), ver Bindseil (2004, p. 234-253). Outro instrumento relacionado à manipulação da taxa de juros enquanto meta operacional da política monetária, que tem sido utilizado por alguns bancos centrais, como o BCE e o Banco da Inglaterra, são as *standing facilities*. Trata-se do conjunto de depósitos ou de instrumentos de empréstimo, que instituições financeiras podem acessar para ajustar suas necessidades inesperadas de liquidez no *overnight*. Entretanto, seu uso como recurso estrutural, segundo economistas, não é recomendado enquanto instrumento de política monetária (BINDSEIL, 2004, p. 251).

⁵⁹ Nas palavras de Bernanke et al. (1999), “*inflation targeting is a framework for monetary policy characterised by the public announcement of official quantitative (or target ranges) for the inflation rate over one or more time horizons, and by explicit acknowledgement that low, stable inflation is monetary policy’s primary long-run goal*” (BERNANKE ET AL., 1999, p. 4).

decisão de seu próprio conselho, explicitamente, passou a determinar uma meta inflacionária a partir de 1999.⁶⁰ O Fed não tem, no horizonte de curto prazo, a intenção de adotar explicitamente uma meta de inflação, apesar de seu atual presidente ter sido, na academia, defensor desse modelo de política.⁶¹ Entretanto, ele tem recorrido, desde a presidência de Alan Greenspan, implicitamente ao sistema de metas de inflação (GOODFRIEND, 2007, p. 54).⁶²

A complexidade desse modelo de política monetária está na sua implementação. No período histórico correspondente ao padrão ouro (1873-1914), as ações de bancos centrais eram mais facilmente controladas por poderes políticos. A preocupação da autoridade monetária estava dirigida à manutenção da estabilidade da conversão monetária em objetos de valor intrínseco e a limitação jurídica de emissão de papel-moeda, além de determinado limite, era a regra central de supervisão do sistema. No período do pós-guerras, bancos centrais passaram a integrar o governo e assumiram objetivos econômicos múltiplos. Da perspectiva cambial, o acordo de Bretton Woods instaurou o padrão dólar-ouro, que teve seu fim na década de 1970. Durante esse período histórico, a racionalidade de bancos centrais passou a se concentrar sobretudo na avaliação da expansão dos agregados monetários (informação passada) para decidir pelo aumento ou decréscimo de reservas obrigatórias (controle direto da expansão da base monetária), reduzindo a complexidade do processo econômico a uma abordagem “heurística, rápida e frugal” (BOFINGER, 2001, p. 262) e, conseqüentemente, de mais simples monitoramento pelos poderes políticos (ainda que relativamente mais complexa que o padrão-ouro).⁶³ Esse método operacional de intervenção era sobretudo quantitativo, ou seja, o foco estava no controle da evolução do “estoque” de agregados e do multiplicador monetário.⁶⁴ Na época, essa abordagem foi influenciada fortemente pelo monetarismo de Milton Friedman.⁶⁵

⁶⁰ Ainda que o sistema de metas inflacionárias europeu seja considerado híbrido, pois ele também monitora a evolução da taxa de agregados monetários na implementação da política monetária (GOODFRIEND, 2007, p. 56).

⁶¹ Ver notícia publicada pela Reuters (Chicago), em 22 de junho de 2011, intitulada “*Fed inflation-targeting ‘not imminent’: Bernanke*” (disponível em: <http://www.reuters.com>, último acesso em julho 2011).

⁶² Nas palavras de Handa (2009), “[...] *the Fed does not set explicit targets for the rate of inflation, though its pursuit of low rate of inflation consistent with price stability is not in doubt and is often asserted by the chairman of the Board of Governors of the Fed. Taylor (1993) argued that the Fed had effectively moved to a monetary policy rule [...] incorporating inflation targeting*” (HANDA, 2009, p. 344). Para o estudo empírico mencionado pelo autor, que ficou conhecido como a “regra de Taylor”, ver Taylor (1993).

⁶³ Especialmente, no caso do Fed, durante os anos 1970, a liquidez do mercado monetário norte-americano permitia o uso da taxa de juros de curto prazo, em operações de mercado aberto, como meio para se atingir determinado nível de agregados monetários.

⁶⁴ O multiplicador monetário foi elaborado teoricamente por Phillips, em 1920. Ele representa o poder de bancos comerciais criarem moeda, a partir da atividade de intermediação financeira. Seu valor depende

O objetivo intermediário da política monetária, no entanto, mudou de forma acentuada a partir do início dos anos 1990. O método operacional transformou-se: da interferência direta sobre o “estoque” monetário para o controle indireto, por meio da manipulação da taxa de juros. A intervenção passou a concentrar-se na influência sobre o custo da moeda no sistema bancário, no longo prazo, a partir da manipulação da taxa de juros, no curto prazo. A taxa de juros de curto prazo passa a ser, portanto, a meta operacional. Com a crescente complexificação de mercados financeiros e dos ativos negociados nesse ambiente, a preocupação deixa gradualmente de se dirigir ao “estoque” de agregados monetários (abordagem quantitativa), que têm sua liquidez, cada vez mais, de difícil avaliação. O foco passa a ser a evolução da inflação, avaliada por meio de indicadores.

A implementação da política monetária baseada, explícita ou implicitamente, no sistema de metas de inflação traz mais complexidade para o processo decisório da autoridade monetária. A “abordagem eclética” (BOFINGER, 2001, p. 262), em que se fundamenta, implica analisar diversas variáveis econômicas e manipular a taxa de juros conforme. O sistema de metas de inflação requer a comparação entre o valor referência-alvo (que é, normalmente, explícito e determinado) e a projeção futura da inflação, que é extremamente complexa e de difícil análise pelo público (sociedade e poderes políticos). Sua complexidade advém do fato de que a decisão, pelo aumento ou decréscimo da taxa de juros básica e do quanto será essa variação, é tomada com base na análise de projeções futuras condicionais para a inflação (ou seja, mantendo-se a taxa de juros básica anterior), que não pode ser extraída mecanicamente de determinado modelo macroeconômico adotado pela autoridade monetária. Ao contrário, essa decisão recorre a uma série de informações e variáveis econômicas, quantitativas ou qualitativas, reais ou monetárias, às quais são atribuídos pelo banco central pesos e medidas diferentes, e que são dificilmente controláveis pelo público. Para Bofinger (2001, p. 265), o desenho de metas de inflação não é uma abordagem completamente transparente no que se refere à realização dos objetivos finais da política monetária. Embora ele tenha sido considerado comumente como uma “regra”, que facilita a política monetária de estabilização de preços, ele é, de

essencialmente de duas variáveis: a taxa de reservas obrigatórias (controlada diretamente pelo banco central) e voluntárias (determinada por instituições financeiras).

⁶⁵ Nas palavras de Bindseil, “*The US was the central bank most “vulnerable” to ideas coming from academia, such as reserve position doctrine supported by popular economists like Keynes and Friedman, according to which open market operations affect money directly via the multiplier*” (BINDSEIL, 2004, p. 233).

fato, “pura discricionarietà” (BOFINGER, 2001, p. 265).⁶⁶ Entretanto, é preciso reconhecer que esse desenho tem seu mérito: indicar determinada meta de inflação pública (se o sistema é adotado explicitamente), que serve como referência para avaliação do desempenho de bancos centrais.

Atualmente, pode-se observar uma convergência global quanto ao desenho operacional da política monetária. As principais características dessa aproximação são as seguintes: (i) o processo decisório passa a ser sobretudo coletivo, organizado em colegiados ou comitês, em vez de decisões individuais (BLINDER, 2004); (ii) a meta operacional quantitativa monetária (controle da expansão dos agregados monetários)⁶⁷ é substituída por uma meta de inflação e perseguida, principalmente, pela manipulação e comunicação da taxa de juros de curto prazo, como principal instrumento (GOODFRIEND, 2007; BEGG, 2009); (iii) a política passa a ser formulada com base em projeções futuras (*forecast-based*), sobrepondo-se ao modelo de política baseado em *feedback* (BEGG, 2009); (iv) no sistema político, a política de estabilização passa a estar em primeiro plano e a política fiscal deve adaptar-se a ela (GOODHART, 2002; GOODFRIEND, 2007);⁶⁸ e (v) a estabilidade monetária passa a ser considerada bem público, uma vez que a inflação seria “reconhecidamente” fenômeno que provoca perda de bem-estar social (BEGG, 2009; SOLA ET AL., 2002, p. 102).

No entanto, os críticos desse movimento de convergência global destacam que o debate político e acadêmico tem se concentrado sobretudo no “como” da gestão da moeda,

⁶⁶ Taylor (1993) buscou formular uma equação para a meta operacional da taxa de juros. A regra de Taylor (1993, p. 202) prescreve a manutenção da taxa de juros de curto prazo constante como política monetária neutra, assim como indica a necessidade de sobretaxa (ou desconto) se a inflação está acima (ou abaixo) da meta. Entretanto, o próprio autor reconhece a dificuldade para a elaboração de fórmula algébrica que seja funcional para a autoridade monetária. Segundo ele, “[...] *interpreting whether a rise in the price level is temporary or permanent is likely to require looking at several measures of prices [...]. Looking at expectations of inflation as measured by future markets, the term structure of interest rates, surveys, or forecasts from other analysts, is also likely to be helpful. Interpreting the level and the growth rate of the economy’s potential output – which frequently is a factor in policy rule – involves prediction about productivity, labor-force participation, and changes in the natural rate of unemployment. While the analysis of these issues can be aided by quantitative methods, it is difficult to formulate them into a precise algebraic formula*” (TAYLOR, 1993, p. 197, grifos nossos). Para análise crítica dessa regra, ver Boffinger (2001, p. 268-274). Para Mishkin (2007), “*although the Taylor principle is a necessary condition for good monetary policy outcomes, it is not sufficient. Central bankers require knowledge about how much difference the Taylor principle makes to monetary policy outcomes. They also require an understanding of how much greater than one the response of nominal interest rates should be to increases in inflation and also need to know how the policy rate should respond to other variables*” (MISHKIN, 2007, p. 17).

⁶⁷ Para análise detalhada da meta quantitativa de agregados monetários, ver Bindseil (2004, p. 234-253).

⁶⁸ Nas palavras de Goodhart (2002), “*in previous decades fiscal policy was first mover and monetary policy had the compositional role. Now the responsibilities have just been reversed, but coordination remains no more difficult or problematical than it ever was*” (GOODHART, 2002, p. 100). Importante mencionar que a prevalência da política monetária de estabilização em relação à política fiscal ocorreu em tempos de normalidade, nas últimas décadas. Como se verá na segunda parte deste trabalho, em tempos de crise, essa relação se inverteu.

mais do que no “por quem” e no “porque” ela é implementada (BEGG, 2009). Ademais, alega-se que a delegação de poderes monetários a bancos centrais foi realizada sem muita oposição e com debate relativamente restrito. No tocante à política baseada em projeções inflacionárias futuras, esse modelo demanda julgamento e ponderação pela autoridade monetária, o que exige, em contrapartida, mais transparência na seleção de dados, na justificativa da escolha de fatos relevantes, sua interpretação e explicação de decisões. Adicionalmente, Begg (2009) sustenta que a atenção pública dirigida, em primeiro lugar, à política de estabilização de preços e a negligência à política de estabilidade financeira por bancos centrais podem ter sido a causa da recente crise econômica. Essa última crítica é especialmente sensível para a União Europeia, cuja zona monetária (zona euro) não corresponde à zona do mercado financeiro europeu, sob competência institucional do banco central (EICHENGREEN, 2009).

Uma vez dado o objetivo de estabilidade de preços ao banco central, o ônus de enfrentar desequilíbrios internos ou externos, com efeitos sobre as taxas de câmbio ou de juros, é essencialmente um problema de política fiscal. Isso mostra que a política monetária não está completamente isenta de *trade-offs*, a despeito do seu único ou prioritário objetivo (GOODHART, 2002, p. 100). Nesse sentido, a questão posta por Goodhart (2002, p. 100) é especialmente relevante: “*how far would the public have wanted to enjoy lower exchange rates and interest rates in recent years if the quid pro quo for doing so was lower public expenditure or higher taxes?*”. Os recentes movimentos sociais de protesto contra as políticas de rigor fiscal nos países europeus, especialmente na Espanha e na Grécia, parecem revelar a difícil resposta a essa questão.

2.1 BANCOS CENTRAIS E O DISCURSO DA TRANSPARENCIA COMO EFICIENCIA

No que se refere ao movimento de convergência descrito pela seção anterior, interessa particularmente a este trabalho o discurso da importância da comunicação e da transparência das ações de autoridades monetárias.⁶⁹ Mais precisamente, a atenção está

⁶⁹ De acordo com Sorel (2006), “*l’impression est que certains axes sont devenus incontournables, quelle que soit l’entité qui les promeut, et servent de plus en plus de langage universel. L’axe “transparence – démarche prudentielle – processus d’évaluation” s’impose d’emblée comme une obligation dans la démarche des organisations à vocation financière en ce début de XXIe. siècle. Il permet aussi d’illustrer le processus de standardisation à l’œuvre dans la sphère financière et est en ce sens un révélateur d’un modèle normatif prometteur*” (SOREL, 2006, p. 500).

voltada à relevância da difusão da meta de inflação, de relatórios com análise de sua projeção futura, da meta operacional de taxa de juros de curto prazo (estratégia da política) e das respectivas atas de reunião ou de registro de votos de membros do conselho. Esse novo desenho operacional da política monetária traz o que seria um segundo pilar para gestão da moeda. Além da independência, a transparência tem sido considerada um dos elementos centrais para a eficiência da implementação da política monetária por bancos centrais (LAURENS ET AL., 2009).

A ausência de ancoragem para a taxa de câmbio, como era o desenho do sistema monetário internacional no padrão-ouro e no dólar-ouro, elimina clássico mecanismo de controle das medidas tomadas no âmbito da burocracia do banco central, e a transparência, na condução política monetária, passa a ser sua contrapartida. Especialmente para países com antecedentes inflacionários, a prova da mais alta transparência passa a ser garantia de credibilidade (DINCER E EICHENGREEN, 2007).

No discurso econômico, esse movimento em direção à maior transparência tem como objetivo garantir precipuamente a eficiência da política monetária. A preocupação com a comunicação de mercado volta-se à antecipação do comportamento dos agentes para a formação de preços (as taxas de juros) e, portanto, à sua expectativa inflacionária. O banco central pode antecipar as reações de mercado porque o mercado pode melhor antecipar as reações da autoridade monetária (BLINDER, 2004, p. 12). Assim, os ajustes econômicos far-se-ão mais facilmente na medida em que os agentes de mercado conseguem prever, com mais exatidão, as trajetórias temporais das variáveis que lhes interessam, divulgadas por bancos centrais (DINCER E EICHENGREEN, 2007).

Isso parece configurar uma mudança significativa no *modus operandi* da política monetária – da “cultura de segredo” e da misteriosa arte do *central banking* para a transparência enquanto instrumento de gestão da moeda. O mistério e o segredo do desempenho da burocracia foram substituídos pela abertura de informações quanto a métodos, objetivos e processo decisório (BLINDER, 2004).

Conforme Laurens et al. (2009, p. 108), a relação entre independência de bancos centrais e transparência é bastante forte: a delegação de poderes (e a consequente perda, pelos poderes políticos, do controle direto da política de gestão da moeda) somente é viável se o monitoramento da autoridade monetária é feito com base em informações sobre seu desempenho. O banco central também está sujeito ao problema da inconsistência temporal e pode usar o “segredo” para ter vantagens no curto prazo. Dincer e Eichengreen (2007), por sua vez, entendem que a autonomia pode incentivar as autoridades monetárias

a divulgarem, por iniciativa própria, informações sobre suas operações para garantir a manutenção do seu *status* de independência em relação aos poderes políticos.

De acordo com o código de boas práticas em política monetária, elaborado conjuntamente pelo FMI e pelo BCI, a transparência refere-se ao ambiente em que objetivos da política monetária, seu enquadramento legal, institucional e econômico, decisões e sua racionalidade, dados e informações, e os termos em que a autoridade é responsabilizada por essas decisões (*accountability*), são fornecidos ao público de forma *compreensível, acessível e em tempo hábil* (IMF, 1999, grifos nossos).

Para Blinder (2004, p. 6-7), transparência implica clareza e inteligibilidade da informação, revelação de conteúdo substantivo e pertinente, assim como abertura ao escrutínio público pela publicação da natureza da deliberação e de sua racionalidade. Entretanto, o banco central não deveria ser “conduzido sob o sol” (BLINDER, 2004, p. 7), no sentido de que as informações deveriam ser organizadas em torno de um objetivo, antes de sua revelação pública. Conforme o mencionado autor, a completa abertura seria demasiadamente intrusiva para o processo deliberativo e potencialmente prejudicial à política monetária. Para Van Der Cruysen et al. (2010), se ultrapassado o que seria o ótimo grau de transparência, dois riscos seriam prováveis: os agentes de mercado poderiam atribuir muito peso à causalidade das previsões inflacionárias produzidas por bancos centrais, impactando na qualidade das previsões produzidas por eles mesmos, e/ou ficariam confusos com a quantidade excessiva de informações que receberem, causando incerteza.

No que concerne o processo decisório monetário, a transparência pode ser classificada em diferentes aspectos, quais sejam o político, o econômico, o procedimental e o operacional (LAURENS ET AL., 2009, p. 114-116; DINCER E EICHENGREEN, 2007). A transparência política refere-se à abertura e à comunicação quanto aos objetivos da gestão da moeda. Ela requer a presença de metas, formalmente expressas e quantificadas, assim como a existência de hierarquia entre elas. A transparência econômica, por sua vez, concerne à divulgação de informações de natureza macroeconômica e sua interpretação, ou seja, a revelação de dados e de modelos de análise, que compõem a decisão da autoridade monetária. O terceiro aspecto diz respeito à transparência procedimental, que é a forma como as decisões são tomadas, e as estratégias são reveladas, incluindo a publicação de atas, registro de votos e justificativas de preferências. Por fim, a transparência operacional alude à autoavaliação das medidas tomadas pelo banco central, como o exame de resultados macroeconômicos proporcionados pela política monetária, de acordo seus

objetivos, e de eventuais erros no alcance da meta operacional ou de turbulências não antecipadas, que afetaram a política (ajuste da política).⁷⁰

A modalidade de informações relacionadas à política de gestão da moeda, divulgadas por bancos centrais, e sua recorrência nos últimos anos são sintetizadas pela tabela 1, a seguir. Importante notar o crescimento expressivo do uso desses mecanismos, principalmente no que se refere às projeções futuras macroeconômicas.

	1998	2006
Objetivos primários quantificados	50	78
Modelo macroeconômico	17	50
Projeções futuras macroeconômicas	28	81
Trimestral, para inflação e produção	11	39
Estratégia da política monetária	64	81
Atas	14	28
Registros de votação	11	22
Ajuste da política	42	78
Com explicações	36	75

Fonte: BCI (BIS, 2009, p. 147)

Tabela 1 – Bancos centrais: divulgação de informações sobre a política monetária. (Em percentual para amostra de 36 bancos centrais)⁷¹

Segundo o estudo empírico de Dincer e Eichengreen (2007), os bancos centrais de países desenvolvidos tendem a ser mais transparentes que as autoridades monetárias de países emergentes, ao passo que estes últimos, por sua vez, tendem a ser mais transparentes se comparados aos países em desenvolvimento. O aumento dos mecanismos de transparência em países emergentes está concentrado no período histórico que se inicia no pós-crise asiática até a década de 2000. Adicionalmente, os instrumentos de transparência parecem ser especialmente relevantes para países que adotaram o regime de câmbio flutuante, no objetivo de alcançar credibilidade para a política monetária.

Considerando as mencionadas modalidades de transparência (política, econômica, operacional, procedimental), Dincer e Eichengreen (2007) elaboraram pesquisa empírica que avalia o grau de abertura da política monetária, a partir de uma amostra de 100 bancos centrais. Baseado em uma escala de 0-15, a pesquisa revela que a Nova Zelândia tem o

⁷⁰ Os citados autores também identificam um último aspecto: a transparência da política monetária, relacionada à publicação rápida de decisões pela autoridade, bem como suas explicações e indicação de preferências. Entende-se que esse aspecto está incluído na transparência procedimental.

⁷¹ Na amostra, o sistema europeu de bancos centrais é representado pelo Banco Central Europeu.

banco central mais transparente do mundo (13,5), seguido pelas autoridades monetárias da Suécia (13), Reino Unido (12), República Tcheca (11,5), Canadá (10,5), Banco Central Europeu (10,5) e Suíça (9,5). O Brasil atinge expressiva pontuação (9), se comparado com os demais países que compõem o BRIC, como China (4,5), Rússia (2,5) e Índia (2), que receberam notas baixas em transparência e foram superadas também por outros países da América do Sul, como Peru (8), Chile (7,5) e Argentina (5,5). O Federal Reserve, nos Estados Unidos, obteve pontuação média (8,5).

Há duas razões principais que justificam a transparência como instrumento de política monetária: a econômica, que se relaciona com a eficiência da gestão monetária, e a político-jurídica. Nesse último sentido, bancos centrais mais transparentes permitem sua *accountability* democrática (BLINDER, 2004, p. 8). Ela é o meio pelo qual poderes políticos podem supervisionar o funcionamento da burocracia independente.

Para além da meta de eficiência atribuída à transparência, é possível pressupor que mais comunicação destinada à sociedade possa assegurar a legitimidade e a *accountability* de ações do banco central. Mais do que isso, o Banco de Compensações Internacionais, em documento que analisa boas práticas de governança de autoridades monetárias, reconhece que as atuais técnicas de transparência contribuem diretamente para o aumento da “*accountability de facto*” (BIS, 2009, p. 144) e, portanto, para a responsabilização da burocracia. Entre outros mecanismos institucionais, a transparência pode garantir a aceitação pública do mandato de bancos centrais.

No entanto, há questões que permanecem: transparência para quem? Somente para mercados? Segundo o mencionado documento do BCI (BIS, 2009, p. 146), a transparência permite ao “público” avaliar e julgar a construção de projeções inflacionárias futuras e o uso de modelos macroeconômicos, publicados e elaborados por bancos centrais.⁷² Mas *quem* é esse público que pode avaliar esse tipo de informação? Mais do que isso, essa modalidade de informação seria passível de avaliação?

⁷² Em seus termos, “a large majority of central banks use structural macroeconomic models for policy analysis and forecasting, and an increasing number publish their policy model. [...] This allows the public to evaluate the construction of the central bank’s forecasts, including the role of judgment” (BIS, 2009, p. 146).

2.2 BUROCRACIA, PROFISSIONALIZAÇÃO E DEFERENCIA AO CONHECIMENTO

Bancos centrais detêm um conhecimento específico sobre a gestão da moeda, em que fundam sua autoridade. Eles são o que Castel (1985) define como “especialistas instituidores” (*experts institutants*), ou seja, são autoridades que detêm um capital específico⁷³ e não se contentam somente em avaliar, a partir de seu conhecimento, uma situação dada, mas constituem essa situação por meio de seu conhecimento. Em outras palavras, a burocracia monetária é, ao mesmo tempo, especialista funcional que trata a informação e a constitui. A função do banco central vai muito além de emitir uma opinião, constituir um relatório de projeções futuras ou de reunir informações para resolver conflitos ou esclarecer uma escolha. Ele define, por critérios próprios, a situação real sobre a qual irá se dedicar. Essa é a complexidade do processo decisório da política monetária, classificada por Boffinger (2001, p. 265), como “pura discricionariedade”.

Marcussen (2009), ao identificar um quinto estágio de desenvolvimento da estrutura social de bancos centrais (quadro 1), aponta para uma característica atual relevante, que dificulta a avaliação do desempenho da burocracia: o aumento do discurso da cientificidade das decisões monetárias. O movimento de “cientificização” de bancos centrais traz desafios para a transparência enquanto meio para avaliação, julgamento e responsabilização da condução da política monetária (*accountability*). Quem pode, por meio de instrumentos relacionados à transparência, reivindicar autoridade científica para avaliar e questionar decisões monetárias?⁷⁴

⁷³ Esse termo é empregado no sentido de *capital spécifique*, tal como formulado por Bourdieu (1984, p. 114). Segundo Bourdieu (1984), “*ceux qui, dans un état déterminé du rapport de force, monopolisent (plus ou moins complètement) le capital spécifique, fondement du pouvoir ou de l'autorité spécifique caractéristique d'un champ, sont inclinés à des stratégies de conservation – celles qui, dans les champs de production de biens culturels, tendent à la défense de l'orthodoxie – , tandis que les moins pourvus de capital (qui sont aussi souvent les nouveaux venus, donc, la plupart du temps, les plus jeunes) sont enclins aux stratégies de subversion – celles de l'hérésie. C'est l'hérésie, l'hétérodoxie, comme rupture critique, souvent liée à la crise, avec la doxa, qui fait sortir les dominants du silence et qui leur impose de produire le discours défensif de l'orthodoxie, pensée droite et de droite visant à restaurer l'équivalent de l'adhésion silencieuse de la doxa*” (BOURDIEU, 1984, p. 115).

⁷⁴ A conhecida frase de Alan Greenspan, ex-presidente do banco central dos Estados Unidos, traduz essa questão. Segundo ele, “*if you can understand what I am saying, I'm not doing my job properly*”.

Estágio (período)	1.º Estágio (1600s-1800s)	2.º Estágio (1873-1914)	3.º Estágio (1930s-1970s)	4.º Estágio (1980s-1990s)	5.º Estágio (2000)
Regime	Mercantilismo Nacionalismo colbertista	Padrão-ouro <i>Laissez-faire</i> Internacionalização	Bretton Woods Nacionalismo keynesiano	Consenso de Washington Monetarismo Início do processo de Globalização	Pós-consenso de Washington Globalização
Quadro institucional	Alguns bancos centrais que pertenciam a Estados	Autonomia <i>de facto</i> para bancos centrais	Banco central integrado ao governo	Autonomia formal para bancos centrais	Discurso da cientificização Banco central como organismo “científico”
Quadro burocrático	Pequeno e desigual	Implantação da estrutura de base	Construção ou aumento do quadro	Diminuição do quadro	Diminuição do quadro com alianças institucionais, nacionais e/ou internacionais
Tomada de decisão	Subjugados à vontade do principal	Discrecionabilidade (porém, referência: padrão-ouro)	Serviço público Máquina burocrática Processo Administrativo	“Deixar os gestores gerir” Negócio e gestão de resultados	Comitês ou colegiados de gestão de resultados
Comunicação	Inexistente	Inexistente	Legalista Formalista	Discurso técnico	Discurso da transparência
Meta	A serviço do Estado e da economia de guerra	Estabilidade do câmbio	Objetivos múltiplos, internos e externos	Meta quantitativa monetária	Meta de inflação

Fonte: Marcussen (2009), adaptado pela autora.

Quadro 1 – Bancos centrais ao longo do tempo.

Segundo Marcussen (2009), enquanto a década de 1990 foi caracterizada pelo discurso da “autonomização” política e econômica de bancos centrais, a década de 2000 tem se distinguido pelo processo de “cientificização” da política monetária. Assim, o discurso tem se deslocado da *despolitização* para a *apolitização* da gestão da moeda. Bancos centrais têm assegurado a legitimidade e a autoridade na implementação da política monetária, recorrendo a visões e aplicações da linguagem de ciência econômica. A ciência passa a ser a fonte de sua autoridade cognitiva. As autoridades monetárias têm sido “desumanizadas”, eliminadas de ideologias pessoais e de atributos emocionais, que escapariam ao cálculo (MARCUSSEN, 2009).

Esse processo é fundamentalmente diferente do processo de “autonomização”, que despolitiza bancos centrais. “Cientificização” implica transformar as atividades de *central banking* em apolíticas. Autonomia não significa que autoridades monetárias sejam consideradas automaticamente corretas em suas decisões, ao passo que, no processo de “cientificização”, sim. Além disso, independência política não implica que bancos centrais precisem ser ouvidos como oráculos – no processo de “cientificização”, sim (MARCUSSEN, 2009).

Bancos centrais têm investido contínua e maciçamente em departamentos de pesquisa para constituir e embasar, com mais propriedade, suas avaliações de cenário e tomada de decisão. No entanto, o efeito simbólico tem sido a produção de consenso ideológico em relação ao conhecimento técnico que reivindica. Mais da metade do que se publica sobre bancos centrais nos Estados Unidos provém de entidades que compõem o sistema do Federal Reserve (MARCUSSEN, 2009). Cada banco reserva regional, assim como o conselho diretor do Fed (*board of governors*), têm seu próprio periódico de pesquisa (*research journal*) e sua política editorial inclui a análise prévia de cada artigo por funcionários da entidade. Visões críticas à política do Fed, ainda que a programas passados, são geralmente excluídas de artigos (WHITE, 2005, p. 331-332). Nos Estados Unidos, os cinquenta maiores departamentos de economia, em instituições de *PhD-granting*, empregam em torno de 390 economistas em macroeconomia, economia monetária e *banking*. O sistema do Federal Reserve emprega 27% a mais desse número de economistas com dedicação exclusiva (WHITE, 2005, p. 329). No tocante a pesquisadores com dedicação integral e exclusiva, o Banco Central Europeu conta com mais doutores em economia do que a London School of Economics and Political Sciences – LSE (MARCUSSEN, 2009).

Esse movimento de introdução da academia dentro da burocracia pública parece estar em expansão. Ele teve início nos Estados Unidos e alcançou, a partir da década de 1990, também a Europa. Em 1999, o Banco Central do Brasil parece aderir a essa ideia e cria seu Departamento de Estudos e Pesquisa (DEPEP), com escritório em três importantes cidades brasileiras (Brasília, Rio de Janeiro e São Paulo). Atualmente, o responsável pela constituição desse departamento, Alexandre Tombini, é o presidente da instituição.⁷⁵

⁷⁵ O Departamento de Estudos e Pesquisas do Bacen tem como atribuição realizar pesquisas sobre matérias das áreas-fim de atuação do banco central e elaborar e administrar o sistema de metas para a inflação, de acordo com o regimento interno da entidade.

Nas palavras de Bindseil:

[...] no other central bank was as committed as the US Fed to openness to the academic world. While many European central banks until the 1990s limited their contacts with the academic world, probably deliberately in order to avoid tiring debate with “intellectuals”, the US Fed has a long tradition of hiring staff who come from and return to universities. Also, no other central bank tried to be so publicly transparent and therefore invited so much academic research on its policy (BINDSEIL, 2004, p. 245).

Bancos centrais têm firmado alianças com comunidades epistêmicas, em nível nacional e internacional. Comunidades epistêmicas são redes de profissionais com reconhecida *expertise* e competência técnica em determinada área, e que reivindicam, para si, autoridade sobre o conhecimento relevante relacionado à política dessa área temática (HAAS, 1992, p. 3). Essas comunidades compartilham um grupo específico de valores, normas e crenças, derivadas de sua análise prática na solução de problemas, em seu domínio de *expertise*. Essas crenças servem como base para elucidar as múltiplas relações entre alternativas de ações políticas, propostas pela comunidade, e os resultados esperados. A comunidade epistêmica também compartilha noções de validade, que definem critérios para eleição de problemas e soluções em seu domínio (HAAS, 1992, p. 3). Para bancos centrais, com a criação do BCI, institucionalizou-se espaço de cooperação internacional técnica, e autoridades monetárias têm se tornado os representantes nacionais imbuídos de poderes para decidir, no plano internacional, políticas que serão implementadas dentro de seus territórios. As regras de Basileia sobre regulação do mercado financeiro são um exemplo disso.

O movimento de governança *política* está sendo substituído pelo movimento de governança *por conhecimento*, como resultado do processo de “cientificização” (MARCUSSEN, 2009). Essa parece ser a consequência da intensa complexificação das relações econômicas e financeiras das últimas décadas. Formuladores de política pública tendem a se voltar para comunidades epistêmicas em condições adversas de incerteza. Essas comunidades infiltram-se com sua lógica e valores próprios em instituições governamentais, e esta última passa a ser a base para a aceitação de suas crenças e ideias sobre a construção da realidade (HAAS, 1992, p. 27).

No caso de bancos centrais, o aperfeiçoamento do desempenho da política monetária nas últimas décadas tem sido associado a avanços na ciência monetária, isto é, à aplicação de conjunto de princípios desenvolvidos a partir da teoria e de trabalhos

empíricos,⁷⁶ que se tornou guia para a formulação da política por técnicos da burocracia da autoridade monetária (MISHKIN, 2007). Nas palavras de Mishkin (2007), “*this progress [of the science of monetary policy] has significantly expanded the degree to which the practice of monetary policy reflects the application of a core of set of “scientific” principles*” (MISHKIN, 2007, p. 1).

Ainda que a política monetária tenha recorrido a princípios “científicos” em sua composição e em sua formulação, há limitações em relação à aplicação automática da ciência à prática política. Conforme Blinder (1999), a atividade de bancos centrais é tanto ciência como arte. Por “arte”, Mishkin (2007), ao analisar esse problema, entende que ela se refere ao uso de julgamento. Esse julgamento é informado pela teoria econômica e por dados, porém ele é de forma menos explícita conectado a um modelo formal ou a algoritmos (MISHKIN, 2007, p. 20). Em outras palavras, a ponderação e a consideração de princípios e dados econômicos dependem da discricionariedade da autoridade monetária. O julgamento faz parte do desenho da política monetária e é elemento importante de sua composição. Modelos podem tentar explicar a realidade, mas não são suficientes para dar conta da complexidade e de mudanças sociais.

Segundo Borio (2011), a atividade de *central banking* não será a mesma após a crise econômica de 2008. Atualmente, bancos centrais enfrentam um triplo desafio: econômico, intelectual e institucional. Primeiramente, eles tomam decisões em ambiente econômico hostil. O período da Grande Moderação terminou com o período da “Grande Recessão” (BORIO, 2011, p. 1). Em segundo lugar, autoridades monetárias tomam decisões reconhecendo que seu paradigma intelectual macroeconômico fracassou. O quadro doutrinal ao qual recorriam no período da Grande Moderação não serve mais como guia para antecipar, evitar ou lutar contra os efeitos da crise. Em terceiro lugar, bancos centrais irão “reajustar” sua moldura institucional ao mesmo tempo em que precisariam preservar sua reputação e sua independência (BORIO, 2011, p. 1). Esta última, especialmente, parece estar sendo “ameaçada” por práticas não convencionais de política monetária, com dominância do aspecto fiscal, conforme se verá na segunda parte deste estudo.

⁷⁶ Segundo Goodfriend (2007, p. 53), a gestão desinflacionária do Fed, no período Volcker, tornou-se material empírico para a fundação de princípios práticos que passaram a constituir o consenso monetário criado a partir da década de 1980.

2.3 DESAFIOS PARA A TRANSPARENCIA E A *ACCOUNTABILITY*

Da perspectiva econômica, transparência e previsibilidade são pré-requisitos para a eficiência da política monetária. Do ponto de vista político-jurídico, a transparência é pré-condição para legitimar o exercício da política monetária implementada por bancos centrais independentes, e para efetivar a *accountability* dessas instituições. Ela permite que a sociedade e os poderes políticos monitorem e avaliem o funcionamento da instituição.⁷⁷

Entretanto, como subverter o discurso da “cientificização” e garantir diálogo e responsabilização, se a especialização técnico-funcional da autoridade monetária é razão e fundamento para a existência dessa estrutura? Separar sua função institucional de sua mistificação é essencial para garantir o bom funcionamento de mecanismos de prestação de contas e responsabilização.

As decisões de formuladores de política pública envolvem sopesamento de complexos assuntos não técnicos, mesmo em casos em que, aparentemente, se trata de objeto “puramente” técnico. A despeito do “revestimento” da objetividade e da neutralidade valorativa alcançada pela introdução da ciência no processo político, escolhas políticas continuam a ser altamente politizadas em suas consequências alocativas (HAAS, 1992, p. 11).

Retomando o dilema tal como expresso por Elster (1994), a *accountability* pode ser o mecanismo que permitirá que bancos centrais autônomos saiam do impasse, no longo prazo, entre se manterem como “prevenção ao suicídio” (*suicide prevention*) ou se constituírem enquanto “pacto de suicídio” (*suicide pact*). Nas palavras de Jácome (2001): “*central bank independence may not survive in the long run if simultaneously central banks are not held accountable*” (JACOME, 2001, p. 17). Do ponto de vista teórico, o capítulo 2 trata do conceito de legitimidade e de *accountability* e explora os desafios para a estruturação dessa última no que se refere à política monetária implementada por bancos centrais.

⁷⁷ Esse também é argumento desenvolvido por Schwartz and Castañeda (2009).

CAPÍTULO 2 : LEGITIMIDADE E *ACCOUNTABILITY* DA GESTÃO MONETÁRIA POR BANCOS CENTRAIS. DESAFIOS TEÓRICOS, COMPLEXIDADE PRÁTICA.

Segundo o Banco de Compensações Internacionais, a crescente popularidade de bancos centrais autônomos teve como resposta o aumento da pressão política e social para sua maior abertura (BIS, 2009, p. 145). No entanto, como discutido no primeiro capítulo, o processo de “cientificização” traz novos desafios para a supervisão da política monetária e, especialmente, para a relação entre políticos e técnicos de bancos centrais (quadro 2, a seguir). A principal preocupação se dirige à *forma* que poderia tomar o diálogo com uma instituição altamente especializada e *como* supervisionar efetivamente o seu poder, que se apoia em alegado “conhecimento científico”.

Impacto do processo de “cientificização” na governança, na produção do conhecimento e na supervisão de bancos centrais	Governança e Transnacionalização	De governança política => para governança pelo conhecimento
		De comunidades de governança => para comunidades epistêmicas
	Produção do conhecimento monetário	Do pluralismo científico => para o “revestimento científico”
	Relação entre o político e o tecnocrata do banco central	Do discurso da <i>despolitização</i> => para o discurso da <i>apolitização</i>

Fonte: MARCUSSEN (2009), adaptado pela autora.

Quadro 2 – O impacto do processo de “cientificização” na governança, na produção do conhecimento e na supervisão de bancos centrais.

É evidente que as decisões da autoridade monetária precisam se basear em aspectos técnicos e, especialmente, tratando-se da gestão da moeda, a complexidade do tema exige conhecimentos específicos. Essa é a principal razão para a delegação de poderes políticos a essa modalidade de instituição.

Também é relevante que bancos centrais façam parte de comunidades epistêmicas. Nesses espaços institucionais de diálogo, escolhas sobre política monetária podem ser debatidas, experiências compartilhadas e troca de informações realizadas. Ademais, comunidades epistêmicas contribuem para a construção da transparência da instituição e para o desenvolvimento do conhecimento sobre a gestão monetária, a partir do diálogo

com outros agentes, sejam eles formuladores de política ou intelectuais da academia. Goodfriend (2007, p. 60) atribui ao pensamento acadêmico um papel importante na transição do “segredo” de bancos centrais para a transparência de funcionamento. A literatura acadêmica teria explorado os efeitos de bem-estar produzidos pela comunicação de bancos centrais, especialmente quando essas instituições operam a partir de compromisso credível de estabilidade monetária (GOODFRIEND, 2007, p. 60).

Bancos centrais são entidades que compõem o desenho do “Estado-estratégia” e promovem a construção compartilhada do conhecimento. Segundo Timsit (1997), o “esforço de conhecimento compartilhado” funda a lógica do que seria esse modelo de Estado. Esse tipo ideal de administração burocrática assume, em uma sociedade altamente complexa, a responsabilidade pela estratégia de longo prazo e de continuidade, pela antecipação de crises e pelo tratamento de riscos. Para tanto, o Estado deve pressupor uma verdadeira “máquina informacional” voltada às perspectivas prospectiva e retrospectiva, assim como à produção de dados e estudos técnicos (TIMSIT, 1997, p. 94).

A crítica proposta, no entanto, é desmistificar o “revestimento” de ciência dado à gestão monetária para sujeitá-la a contestações. Afinal, em última análise, trata-se do desenho de uma política pública, que está sujeita a implicações alocativas em seus resultados. Tratando-se de política monetária, o conflito distributivo está entre poupadores/investidores e tomadores de recursos financeiros. Pode-se afirmar que cada cidadão está alocado forçosamente em um desses dois grandes grupos sociais ou, ainda, nos dois polos ao mesmo tempo. O uso da moeda e sua detenção implicam sua integração no grupo. O conflito subjacente é de natureza distributiva.⁷⁸ De acordo com o Banco de Compensações Internacionais, “*important state powers have been delegated to the central bank, powers that may affect the distribution of income in society and across generations*” (BIS, 2009, p. 135).

É por essa razão que a política de gestão monetária é relevante: a moeda é o elemento de coesão da sociedade de mercado,⁷⁹ e sua gestão atinge indistintamente todo indivíduo em comunidade. Seus efeitos podem, até mesmo, propagar-se globalmente, especialmente se se tratar de moeda aceita como meio de pagamento internacional e constituir reserva de Estados. Decisões monetárias do Fed ou do Banco Central Europeu, por exemplo, tendem a gerar efeitos na distribuição internacional de recursos.

⁷⁸ Nas palavras de Unger (2004), “não há um conjunto de instituições que seja neutro com relação a formas de vida” (UNGER, 2004, p. 169).

⁷⁹ Nesse sentido, adota-se o posicionamento de Aglietta e Orléan (1984), para quem a moeda é o elemento de coesão social de uma sociedade de mercado, como se verá em mais detalhes.

É nesse debate que se insere a reflexão sobre o papel do direito na organização dos instrumentos institucionais de responsabilização política e social do processo decisório da autoridade monetária.

SEÇÃO 1 A FUNÇÃO DO DIREITO EM MATERIA DE POLITICA MONETARIA

Conforme Veiga da Rocha (2004, p. 69), “a questão que se põe para as sociedades complexas não é regular ou não regular, mas como regular de forma a conciliar efetividade e democracia”.⁸⁰ Este trabalho propõe-se a refletir sobre as formas jurídicas, capazes de produzir essa “conciliação” no âmbito da regulação monetária.

Este estudo sustenta que o principal papel do direito deslocou-se da definição de regras instrumentais de conduta da burocracia monetária (sobretudo regras *ex ante*) para a construção de normas de supervisão, prestação de contas e sanção de bancos centrais (principalmente, *ex post*).⁸¹ Isso não significa que este estudo reduz o papel do direito exclusivamente à reação jurídica *a posteriori* da tomada de decisão pela autoridade monetária. A diferenciação entre mecanismos jurídicos *ex ante* e *ex post* não revela critério cronológico (FRISON-ROCHE, 2006, p. 33). Nas palavras de Frison-Roche,

[...] elle [la définition politique du couple *ex ante* – *ex post*] renvoie [...] l'*ex ante* à l'organisation planifiée des comportements par une autorité extérieure à celui qui agit, tandis que l'*ex post* correspond à une liberté d'action utilisée par les opérateurs, à charge de répondre de l'effet de leur comportement sur autrui (FRISON-ROCHE, 2006, p. 34, grifos nossos).

Regras que concedem discricionariedade para a ação do operador e preveem mecanismos de prestação de contas e responsabilização correspondente, cuja implementação é *ex post* ao ato praticado, também servem como padrão de conduta no presente. Esse tipo de regra revela elemento *ex ante* em sua formação. Entretanto, esse elemento é propriamente cognitivo (antecipação comportamental com base em avaliação do parâmetro jurídico de procedimento ou resultado, bem como da possível reação futura),

⁸⁰ Para a concepção de democracia adotada por esta tese, ver nota 7 da introdução da parte I deste estudo.

⁸¹ Conforme Frison-Roche (2006, p. 33), “l'*ex ante* est l'intervention sur un phénomène avant que celui-ci ne se cristallise, tandis que l'*ex post* est l'intervention sur un phénomène après son avènement. L'*ex ante* relève de la volonté normative, l'*ex post* du particulier. L'*ex ante* prend comme principe le gouvernement des actions, l'*ex post* prend comme principe la liberté des actions”.

e não diretamente normativo (como a prescrição jurídica da forma e do conteúdo que a ação política deve tomar no presente).

No âmbito da gestão da moeda, o papel *ex post* da regulação jurídica passa a ser preponderante em razão da mudança no *modus operandi* de bancos centrais. Como abordado no primeiro capítulo, durante o período correspondente ao padrão-ouro, a política de gestão da moeda baseava-se na manutenção da estabilidade da conversão monetária, ou seja, no valor fixo de troca entre unidades monetárias e objetos de valor intrínseco. As regras de limitação da emissão de moeda eram instrumentos centrais no controle dos poderes das autoridades monetárias. Posteriormente, após as duas grandes guerras mundiais, e sobretudo após o abandono do padrão dólar-ouro, a política de gestão da moeda passou a se concentrar na avaliação da expansão de agregados monetários (abordagem quantitativa). A tomada de decisão da autoridade monetária era fundada em uma informação passada (o nível de agregados e a análise do multiplicador monetário) e, a partir dessa informação, ela definiria sua estratégia para o futuro, que deveria ser coerente com o dado do passado. Basicamente, o controle da expansão monetária era direto, via acréscimo ou decréscimo de reservas obrigatórias.

De um modo geral, nesses dois momentos históricos, a supervisão das decisões monetárias por outros poderes era facilitada por seu desenho operacional, fundado na intervenção e no controle direto feito pela autoridade monetária com base em informações do passado. Suas ações tinham caráter basicamente normativo, vinculando agentes de mercado, e eram “enquadradas” por regras instrumentais *ex ante*, construídas no plano político.

Todavia, com o crescente processo de desenvolvimento e integração de mercados financeiros, a tomada de decisão da autoridade monetária tornou-se cada vez mais complexa. Esse “antigo” modelo de decisão não deixou de existir (e isso, de certa forma, também contribuiu para aumentar a complexidade do sistema), mas ele passou a conviver com instrumentos de gestão relacionados à manipulação da taxa de juros, implementados a partir de operações de mercado aberto (*open market*). O banco central passou a atuar como agente de mercado e com base em estrutura de incentivos, mais do que com instrumentos de caráter normativo (vinculante).

Nesse modelo, há crescente discricionariedade e complexificação do processo decisório de bancos centrais. Deliberações, baseadas na fixação da taxa de juros como principal instrumento e em operações de compra e venda de títulos, pressupõem que a entidade atue essencialmente como agente de mercado. Adicionalmente, a adoção

(implícita ou explicitamente) do sistema de metas inflacionárias implica a avaliação e a constituição de projeções futuras, que congregam diversos dados econômicos, quantitativos e qualitativos, reais ou monetários, nacionais e internacionais, que recebem diferentes considerações da autoridade monetária. A partir dessa complexa estimativa, geralmente divulgada por relatórios, ela toma sua decisão em relação à taxa de juros, que deverá ser atingida em operações de mercado aberto, diárias ou semanais. O que o banco central considera como informação econômica relevante e o valor da taxa de juros necessário para atingir sua expectativa em relação à inflação futura (que, em sistemas de metas inflacionárias adotados explicitamente, é representada por meta pública numérica ou intervalo correspondente) depende de sua total discricionariedade, fundada em seu conhecimento técnico-específico.

Nesse modelo de atuação, o banco central deixa de agir, precipuamente, como ente externo e instituidor de regras de caráter normativo, que criam obrigações para agentes de mercado. Na “clássica” arquitetura da política monetária, o método de intervenção era promovido diretamente pela autoridade, e o papel da ordem jurídica era garantir, essencialmente, mecanismos de “enquadramento” da decisão *ex ante*. Esse método jurídico de controle poderia ser feito via definição de teto para a política de reservas obrigatórias⁸² ou, mais além no tempo, pela regra de limite de emissão de papel-moeda, dirigida à manutenção da conversão entre unidades monetárias e objetos de valor intrínseco.

Atualmente, na implementação da política monetária, bancos centrais são sobretudo agentes de mercado e recorrem, principalmente, a instrumentos de direito privado para intervir no setor, celebrando contratos de *swap* de moedas com outras autoridades ou adquirindo (e vendendo) títulos no mercado financeiro em operações compromissadas (*repurchase agreements*). A lógica de intervenção passa, portanto, a ser mais flexível e a adotar a mesma racionalidade dos agentes privados. Ocorre o que Timsit (1997) refere-se como dois processos de endogeneização da burocracia pública: a desinstitucionalização de técnicas da administração e a “desdiferenciação” de seu campo de intervenção.⁸³ Nesse

⁸² Ainda que existam legislações que estabelecem 100% como teto para a política de reservas obrigatórias para depósitos à vista e deleguem à discricionariedade de bancos centrais essa definição, o argumento central é o de que essa regra é passível de ser controlada por poderes políticos e é estabelecida por normativo hierarquicamente superior a regulamentos de bancos centrais. Ainda assim, considerado em si, 100% também é limite jurídico a essa política, que visa impedir a transferência de renda de agentes privados à burocracia pública. É nesse sentido que ela é uma regra instrumental *ex ante*, destinada a controlar as decisões de autoridades monetárias.

⁸³ Trata-se de uma ruptura com o modelo anterior de administração pública “exógena” à sociedade. Nas palavras de Timsit (1997), “*osmose, intégration de l’administration et de la société, endogénéisation d’une administration dont la légitimité se mesure précisément à sa capacité à s’immerger et se fondre dans, au lieu de fondre sur, la société... Ainsi s’amorce un double processus – destiné à permettre cette immersion – de*

sentido, bancos centrais atuam como agentes de mercado por meio da adoção de regras de direito privado e de homogeneização prática (desdiferenciação), com uso de estrutura de incentivos (taxa de juros) e celebração de contratos, em que não há posição hierárquica entre administração e administrado, tampouco constrangimento propriamente normativo (desinstitucionalização da técnica de intervenção).

Uma tendência, portanto, pode ser identificada: da normatividade exógena (imposta “exteriormente” pelo Estado, em uma concepção tradicional da burocracia weberiana), para uma normatividade endógena, não hierárquica, criada pelos próprios agentes de mercado, inclusive pela burocracia que passa a atuar como um deles. Trata-se do modelo de regime regulatório policêntrico e descentralizado (BLACK, 2008), que está marcado pela fragmentação, pela complexidade e pela interdependência entre diversos atores sociais, e segundo o qual o Estado deixa de ser o único lócus de autoridade.

Esse modelo de regime regulatório pode ser compreendido como um conjunto de unidades inter-relacionadas, privadas e públicas, que estão empregadas no atendimento de determinado objetivo institucional. Tanto o Estado como outros atores sociais são ambos reguladores e regulados, e as fronteiras desse modelo são identificadas pela natureza dos problemas ou temas com os quais os atores estão relacionados, no intuito de resolver uma questão ou definir uma ação de natureza coletiva (BLACK, 2008, p. 1-2). A regulação da moeda é exemplo da implementação desse modelo regulatório.

A regulação monetária passou a revelar modos de ação mais flexíveis de gestão. A autoridade pública adotou mecanismos mais maleáveis, contratuais e de incentivo, porém a mudança foi somente no *modus operandi*. Há objetivo institucional a ser alcançado, qual seja a promoção de um bem público (moeda). O uso dessa modalidade de técnica não anula a presença da autoridade, ao contrário, contemporiza-a. Afinal, é ela quem promove o “enquadramento” da ação, definindo as regras contratuais, estipulando limites e controles aos demais agentes (TIMSIT, 1997, p. 54-55).⁸⁴ O instrumento contratual é compatível com a lógica da regulação monetária, porém a “contratualização da regulação” (CHEVALLIER, 2006) não elimina totalmente a figura da unilateralidade da administração e a existência de comandos. Esse modelo de atuação, portanto, é pouco conexo com a concepção clássica de

désinstitutionnalisation des techniques de l'administration et de dé-différenciation de son champ d'intervention” (TIMSIT, 1997, p. 52).

⁸⁴ Conforme Timsit (1997), “*l'administration endogène n'est pas celle d'un Etat qui dérègle et se retire, mais celle d'un Etat qui conduit son action publique selon d'autres principes et favorise le dialogue de la société avec elle-même*” (TIMSIT, 1997, p. 68).

contrato (CHEVALLIER, 2006, p. 150). A forma de intervenção se reveste de mecanismos de direito privado, mas o objetivo institucional é regulatório e, portanto, de direito público.

As operações de mercado aberto e a recorrência a instrumentos de direito privado correspondentes não são novidade. O Banco da Inglaterra já atuava nessa modalidade de operações antes da Primeira Guerra Mundial, e o Fed passa a adotá-lo no período entre guerras (BINDSEIL, 2004, p. 204 e 211). Todavia, esse arranjo era secundário como instrumento de gestão da moeda, e tinha outros objetivos não somente relacionados ao controle indireto da evolução da taxa de juros de curto prazo.

O que se sustenta é que, atualmente, essas operações ganham cada vez mais preponderância em relação a outros mecanismos de regulação monetária (LAURENS, 2005), a complexidade da sua implementação tende a aumentar com a globalização e a crescente interdependência de mercados financeiros, e, conseqüentemente, a supervisão do processo decisório monetário, por poderes políticos e sociedade, tende a ser dificultada. Sustenta-se que a principal função do direito como instrumento de regulação monetária está na institucionalização de mecanismos jurídicos de supervisão (e, conseqüentemente, de transparência), prestação de contas e sanção de bancos centrais – ou seja, essencialmente regras de avaliação e julgamento *ex post* da tomada de decisão, ainda que elas envolvam a definição *a priori* de metas e objetivos. Esses mecanismos passam a ser mais relevantes em virtude do aumento da discricionariedade na atuação de bancos centrais. Afinal, para ações vinculadas a procedimentos e normas específicos, com margem reduzida para interpretação, não há sobre o que se prestar contas. São esses mecanismos jurídicos que contribuirão diretamente para a construção da legitimidade das autoridades monetárias e de sua atividade de gestão, no contexto de uma democracia política.⁸⁵

Essa é a contribuição propriamente jurídica à complexa confiança social na moeda, no âmbito de um sistema monetário autorreferencial. Nesse modelo de sistema, mecanismos de transparência e *accountability* passaram a ser considerados “pilares” da política monetária, assim como a independência de bancos centrais (LAURENS ET AL., 2009). Esse discurso político-econômico em voga envolve um risco, no entanto:

⁸⁵ Nesse sentido, Timsit (2005) aponta que: “[...] avec la régulation se produit un nouveau renversement radical des caractéristiques de la normativité: la régulation apparaît comme une normativité endogène – une auto ou endo-normativité – que l’on ne doit pas réduire à l’autorégulation, qui en constitue cependant le cœur et désigne l’élaboration et le respect par les acteurs eux-mêmes de règles qu’ils ont formulées [...] et dont ils assurent eux-mêmes l’application. L’on retrouve là la décentralisation, la non-hiérarchisation que revendiquent les régulateurs et qui permettent de fonder et ancrer la légitimité des règles de fonctionnement à travers des techniques diverses visant en particulier à garantir transparence, la prévisibilité, l’impartialité de leur action – ce qui les met en mesure d’obtenir – ce en quoi s’analyse très exactement la légitimité – la reconnaissance par les pairs et par les acteurs du système eux-mêmes” (TIMSIT, 2005, p. 255).

transparência e *accountability* de autoridades monetárias podem não ser efetivas em seu sentido próprio, mas apenas se constituírem como discurso legitimador do exercício desse poder de forma autônoma. Todavia, o sistema jurídico poderia trazer o revés a essa lógica: ao institucionalizar esses instrumentos, o direito pode, no longo prazo, incentivar essa prática e fazer com que ela seja efetiva e reveladora.

O direito tende a expor o processo decisório da política monetária, bem como seus resultados, e a abrir caminhos institucionais de contestação pública. Ele institui mecanismos de referência para a supervisão, como a definição de metas e objetivos a serem atingidos, e que, posteriormente, servem como padrão de avaliação de resultados. Dessa forma, ele constrói espaço institucional de diálogo e aprendizado social sobre a moeda e denuncia o processo de “cientificização” da política monetária, favorecendo sua desmistificação, no longo prazo. Ao institucionalizar esse tipo de mecanismo, o direito aponta caminhos para a mobilização de grupos sociais interessados nesse debate. Ao estabelecer os contornos do debate público, o direito fornece informações sobre o tema da moeda, assim como constitui e habilita arenas para a ação de grupos de interesse. Além disso, o processo de institucionalização dos mecanismos de *accountability* aumenta os custos de eventual violação a esse procedimento, protegendo-o via canais normativos e também por sanções relacionadas à reputação dos atores envolvidos.

Ainda que, no curto prazo, o espaço construído pelo direito possa não ser efetivo para forçar os agentes a interagirem *de facto*, a técnica jurídica, por não ser neutra e ter valor simbólico, pode instituir nova realidade no horizonte de longo prazo.⁸⁶ O direito seria instrumento útil para revelar e construir a importância do diálogo institucional monetário porque traz em si a percepção de legitimidade, seja ela confundida com a simples legalidade ou com a concretização de determinados valores compartilhados socialmente. E, especialmente, nesse âmbito, a análise jurídica também tem o seu papel. Como discurso centrado no raciocínio jurídico e na apreciação de normas vigentes, pode gerar efeitos especiais: a consagração e o reconhecimento de um objeto como passível de interesse social, agindo sobre representações coletivas.⁸⁷

O principal papel da regulação jurídica está na constituição de desenho adequado para os mecanismos de transparência e *accountability*, de forma a não somente suportar a

⁸⁶ No tocante a instrumentos jurídicos de *accountability*, Black (2008) afirma que “*accountability tools are not neutral technical instruments but discursive technologies embodying their own logics and interpretive schemes, and which can have constitutive and transformative effects*” (BLACK, 2008, p. 36).

⁸⁷ Esse argumento baseia-se na reflexão sobre o discurso jurídico da dogmática e da ciência do direito, construída pelos artigos de Lochak e Troper (1994).

eficiência da gestão da moeda, mas também contribuir para a desmistificação da política monetária. Mais do que definir o enquadramento *ex ante* da ação monetária por meio de regras instrumentais e garantir essencialmente a legitimidade do tipo legal-racional, o direito pode ser responsável por construir espaço de diálogo institucional entre sociedade, poderes políticos e bancos centrais. Ele pode contribuir para se conceber a legitimidade ampliada das autoridades monetárias.

SEÇÃO 2 BANCOS CENTRAIS E A LEGITIMIDADE DA GESTÃO MONETARIA

Legitimidade, para fins desta tese, diz respeito “ao título do exercício do poder, ao fundamento das decisões políticas e comandos jurídicos” (FARIA, no prelo). Em outras palavras, legitimidade relaciona-se com a base e a justificativa da autoridade política e das decisões político-jurídicas emanadas. Ela é atributo da autoridade, bem como do processo decisório, e relaciona-se com o conceito de deferência ou obediência a esse poder. No contexto da regulação estatal, ela é a aceitação social do fato de que uma pessoa ou uma organização tenha o direito de governar por quem ela busca governar e em nome de quem ela visa governar (BLACK E ROUCH, 2008, p. 225).

Neste estudo, legitimidade é conceito empregado não somente no sentido de legalidade, ou seja, adequação a uma norma jurídica, abstrata, impessoal e objetiva (legitimidade do tipo legal-racional). Ainda que, para a legitimidade da ação política, a legalidade seja cogente, ela não é suficiente para qualificar o complexo comportamento institucional de autoridades reguladoras, como agências ou bancos centrais autônomos.

Por que a reflexão sobre a legitimidade de bancos centrais e da política monetária é relevante? A legitimidade, assim como a confiança entre indivíduos, é “instituição invisível”, que, da perspectiva democrática, tem por função “*tisser des liens constructifs entre le pouvoir et la société*” (ROSANVALLON, 2008, p. 21). Na relação entre governo e governados, ela permite que o uso da coerção seja “economizado”, uma vez que engendra movimento de adesão a comandos político-jurídicos que condicionam a eficácia⁸⁸ da ação pública. A percepção social quanto à legitimidade da ação de bancos centrais, além de

⁸⁸ A eficácia é entendida por este trabalho como conceito diverso de eficiência. A primeira refere-se à capacidade de produzir efeitos. A segunda, por sua vez, concerne à qualidade de ação que encerra o melhor meio para se atingir o resultado pretendido.

determinar a eficácia da gestão da moeda, também se constitui em indicador de expectativas políticas.

A legitimidade pode justificar o exercício do poder de três formas: pela fonte da autoridade (*source-based theories*), pelo processo destinado à tomada de decisão (*process-based theories*) e/ou pelo resultado produzido (*outcome-based theories*) (BODANSKY, 2007, p. 710-711). No primeiro, a legitimidade do poder está na sua origem ou fonte. Nesse sentido, e especialmente para democracias ocidentais, “o povo” foi paulatinamente substituindo a religião e “Deus” como fundamento da autoridade para o exercício político-jurídico. Na segunda perspectiva, instituições podem basear sua legitimidade no respeito a procedimentos e regras para a tomada de decisão. Nesses termos, a legitimidade como procedimento é garantida e reforçada por obediência a normas, inclusive àquelas referentes à transparência e à responsabilização no exercício do poder. Por último, as teorias, que baseiam a legitimidade em resultados, destacam que a deferência à autoridade estaria fundada nos efeitos positivos gerados por ela no ambiente social e econômico.

Particularmente para burocracias econômicas, como bancos centrais, pode-se afirmar que a legitimidade tem sido construída, sobretudo, com base em resultados gerados no espaço socioeconômico. Todavia, sua ação também pauta-se por regras. Normas relacionadas à transparência, à explicação da tomada de decisão e à responsabilização tendem a reforçar a legitimidade dessas entidades e garantir que não haja desvio quanto ao cumprimento de seus objetivos institucionais (formulados no plano político por regras de direito) porque há supervisão política e social desses órgãos por meio de normas.

O desafio revelado pelo processo de “cientificização” dessas burocracias, contudo, apresenta o risco de que a legitimidade da autoridade monetária passe a estar fundada na crença da cientificidade da entidade (legitimidade com base em sua origem ou fonte) e, nesse sentido, que suas decisões sejam apresentadas como únicas soluções possíveis e corretas (banco central como “oráculo”). Recorrer à ciência como atributo da burocracia monetária é sustentar sua autoridade também pelo valor da “verdade”. Reivindicar a autoridade da ciência é uma forma de bancos centrais evitarem perda de confiança em momentos de anormalidade, considerando que os resultados pretendidos não serão atingidos temporariamente. O problema é que esse fundamento para a autoridade tende a sobrepujar mecanismos de prestação de contas e de responsabilização, assim como afastar o escrutínio político e social da tomada de decisão (legitimidade enquanto procedimento). Afinal, quem pode reivindicar autoridade para contestar a “ciência”? Além disso, o risco de que grave crise abale seriamente a reputação e a confiança dessa instituição “científica”

pode fragilizar esse modelo de regulação. Nesse último caso, o paradigma “científico” de intervenção da burocracia pode ser colocado em xeque.

Ainda que se possa argumentar que o *modus operandi* de bancos centrais tenha mudado consideravelmente nas últimas décadas, da “cultura do segredo” para a transparência de métodos, objetivos e tomada de decisão (BLINDER, 2004), o processo de “cientifização” traz novamente para o debate político-jurídico a problemática do exercício de poderes pela burocracia. A abertura de informações por bancos centrais não é completamente inteligível para poderes políticos, assim como para a sociedade, e o risco é de que sua decisão e suas avaliações econômicas sejam aceitas como única visão e resposta possíveis.

Esse modelo “científico” de gestão monetária garante posição privilegiada de poder para quem detém o controle do aparato burocrático, em razão de seu conhecimento. Adicionalmente, pelo “saber prático de serviço” (o conhecimento de fatos adquirido na execução das tarefas ou obtido via “documentação” – WEBER, 1982), a tendência é ainda mais do autofortalecimento da burocracia. O diagnóstico weberiano ainda é aplicável à análise desse caso.⁸⁹ Bancos centrais confirmam sua autoridade pela prática (AGLIETTA, 1991, p. 39), e, cada vez mais, passam a ser os porta-vozes do que seria a “ciência da moeda”. O conceito de “segredo oficial” (WEBER, 1982) provém dessa pretensão de poder e passa agora a ser denominado “conhecimento científico”. Essa estrutura de incentivos, criada pelo desenho burocrático e pelo processo de “cientificização”, somente pode ser revertida com mecanismos jurídicos de supervisão, prestação de contas e responsabilização, que poderiam levar à desmistificação do poder “científico-monetário” de bancos centrais.

A autoridade de bancos centrais não deveria estar fundada na legitimidade como fonte científica, sob risco de afastar a constante averiguação dos atributos da legitimidade como procedimento, que é cara a democracias políticas, e da legitimidade como resultado, necessária para o bem-estar social e econômico. A despolitização da ação monetária, decorrente da concessão de autonomia à burocracia, não pode ser confundida com a sua apolitização. Como sustentado no capítulo 1, desta parte, a despeito do revestimento científico e da neutralidade valorativa, escolhas políticas continuam a ser politizadas em seu impacto sobre a alocação de recursos entre grupos sociais, assim como nos *trade-offs*

⁸⁹ Nas palavras de Weber, “toda burocracia busca aumentar a superioridade dos que são profissionalmente informados, mantendo secretos seu conhecimento e intenções. A administração burocrática tende sempre a ser uma administração de “sessões secretas”: na medida em que pode, oculta seu conhecimento e ação da crítica” (WEBER, 1982, p. 270).

de curto prazo, a despeito da existência eventual de meta única ou prioritária (normalmente, a estabilidade de preços para bancos centrais).

Rosanvallon (2008) aponta que as duas principais visões quanto à concepção de legitimidade, a substantivista e a positivista, não dão mais conta de explicar a complexidade da nova organização dos poderes de Estado, bem como sua aceitação social. A primeira recorre à concepção de “legitimidade enquanto estabelecimento” (*légitimité d'établissement*), ou seja, reconhecimento e consenso sociais são revelados pelo processo eleitoral e expressam a unanimidade enquanto qualidade das instituições políticas.⁹⁰ A segunda, por sua vez, diz respeito à “legitimidade enquanto identificação ao interesse público” (*légitimité d'identification à la généralité*). Nessa perspectiva, o processo eleitoral de construção da vontade soberana perdeu sua centralidade e abriu espaço para o trabalho racional da administração pública no reconhecimento de necessidades sociais. A burocracia passou a se justificar por sua função. Dessa forma, a noção de interesse público substituiu a de vontade geral para fundar a legitimidade do poder administrativo. No entanto, a crescente complexidade social fez com que o *État-providence* e sua estrutura burocrática deixassem de ser o ambiente de agregação social e de generalização de interesses individuais. A emergência de uma “sociedade de particularidades” e de minorias aponta para outras modalidades de construção do tecido social e de identidade, não reservadas somente ao domínio estatal (ROSANVALLON, 2008, p. 107).

O espaço estatal deixa de se fundar no poder administrativo hierárquico para se reger com base em princípios de governança, modo de regulação caracterizado por formas mais flexíveis de coordenação. Seu funcionamento abre espaço para negociação, que, por consequência, constrange a entidade a agir com mais transparência. As autoridades independentes de regulação deteriam não uma posição à margem da sociedade, com visão superior e destacada do mundo real, mas, sim, se caracterizariam por sua “imersão reflexiva” (*immersion réfléchissante*) no mundo (ROSANVALLON, 2008, p. 142).

⁹⁰ O conceito de unanimidade, nesse sentido, não é percebido como significação aritmética, mas sim como qualidade social de instituições políticas. Ainda que o processo democrático tenha se orientado pela regra da maioria enquanto técnica decisória, ela foi introduzida como necessidade prática e não teria sido refletida filosoficamente enquanto fundamento do regime democrático. Nas palavras de Rosanvallon (2008), “*Quand Locke ou Rousseau admettent la technique majoritaire, ils n'ont nullement en tête l'idée qu'une société politiquement bien ordonné puisse reposer sur la confrontation positive d'une majorité et d'une minorité*” (ROSANVALLON, 2008, p. 44).

2.1 SEPARAÇÃO DE PODERES, BANCOS CENTRAIS INDEPENDENTES E SUA LEGITIMIDADE

INTRINSECA

As autoridades reguladoras independentes, como bancos centrais, detêm poder normativo. Elas criam normas que atribuem direitos e obrigações a indivíduos. O debate na doutrina sobre a “nova” separação de poderes tem como pano de fundo a preocupação quanto à legitimidade dessas instituições.⁹¹ A fonte emanadora de normas deixa de ser exclusivamente reservada aos poderes Legislativo e Executivo, que passam a delegar funções, inclusive normativas, a burocracias autônomas para regular complexos assuntos técnicos.

De acordo com a leitura de Rosanvallon (2008), a principal característica dessas autoridades, no desenho de uma democracia política, é que elas são caracterizadas por *qualidades* e não por um *estado*, que concerne intrinsecamente à instituição (posição que a eleição e o concurso público, respectivamente, davam às figuras do político e do funcionário do *État-providence*, porta-voz do “interesse público”). A legitimidade dessas autoridades não é jamais uma propriedade adquirida, mas sempre é colocada em questão, dependente da percepção social de suas ações e de seu comportamento institucional no tempo (ROSANVALLON, 2008, p. 19).

Vibert (2007) propõe uma perspectiva para refletir a legitimidade de autoridades independentes. De acordo com esse autor (VIBERT, 2007, p. 114-128), os “órgãos não-eleitos” (*unelected bodies*),⁹² tais como bancos centrais independentes e agências reguladoras, têm fonte direta e própria de legitimação – e não apenas a legitimidade derivada das autoridades políticas eleitas, das quais receberam a delegação de poderes. Sua legitimidade poderia ser comparada à legitimidade do Poder Judiciário, órgão não-eleito, independente e especializado em determinada função.⁹³ Nesse caso, a legitimidade não está assentada na característica de responsividade direta aos cidadãos ou aos poderes políticos

⁹¹ Nesse sentido, ver Strauss (1984), Ackerman (2000) e Vibert (2007). Para análise específica da capacidade normativa de autoridades reguladoras do mercado financeiro, ver Veiga da Rocha (2004).

⁹² Ou instituições não majoritárias (*non-majoritarian institutions*), conforme Thatcher e Stone Sweet (2002). Em seus termos, instituições não majoritárias são definidas como “those governmental entities that (a) possess and exercise some grant of specialised public authority, separate from that of other institutions, but (b) are neither directly elected by the people, nor directly managed by elected officials. We exclude from consideration state powers organised within the bureaucracy, when the exercise of such powers are placed under the direct control of ministers and the civil service. We do not exclude a specialised organ or agency that may be linked to a ministry in certain formal ways, so long as that body is not merely a department or administrative office of a larger bureaucratic entity” (THATCHER E STONE SWEET, 2002, p. 2).

⁹³ Esta referência não se aplica ao Poder Judiciário norte-americano, que apresenta tanto mecanismos de legitimação via eleições para juízes locais, como, em sua Suprema Corte, instrumentos relacionados à independência em relação aos poderes políticos e à legitimidade própria.

(Executivo e Legislativo), mas no cumprimento, no exercício de sua função especializada, de regras predeterminadas de funcionamento e de princípios consagrados no plano político por regras de direito (por exemplo, para o Judiciário, o princípio do devido processo legal).

Os órgãos não-eleitos têm quatro características principais: (i) operam em domínio técnico altamente sofisticado; (ii) fiam-se em fonte de informações e conhecimentos técnicos produzidos fora do âmbito dos poderes eleitos e do campo político; (iii) fazem parte de uma comunidade científica-epistêmica, posto que as informações e os conhecimentos utilizados são altamente especializados; e (iv) têm a sua própria disciplina técnica (VIBERT, 2007, p. 31). Strauss (1984), Ackerman (2000) e Vibert (2007) sustentam que essa nova organização política de Estado, com a emergência de autoridades independentes, implica a reconfiguração da concepção tradicional de separação de poderes. O conjunto dessas instituições poderia ser considerado como um novo poder. Nesse sentido, cabe distinguir a função, no regime político, de poderes eleitos e de autoridades independentes. Enquanto, para os primeiros, a representatividade de grupos sociais e a responsividade são elementos-chave para sua compreensão no modelo democrático, a especialização e a responsabilização funcionais são as características-chave para refletir a inserção democrática de órgãos não eleitos.

Nesse desenho político, Vibert (2007) sustenta que os órgãos não-eleitos seriam responsáveis pelo componente empírico da produção de políticas públicas, pelos julgamentos profissionais sobre tema profundamente técnico e pela análise de provas e dados (análise baseada em fatos). Eles seriam as estruturas públicas destinadas à resolução de problemas (*problem solving*), em contraste com os poderes políticos, responsáveis precipuamente por julgamentos de valor (valores estes que deveriam estar refletidos na política implementada por autoridades independentes).

Nesse sentido e, especificamente para bancos centrais, Vibert (2007) aponta que

[...] no central banker would claim anything like certainty in making the kinds of technical judgement that are needed to keep currencies stable. Judgement about the kind of rules to promulgate, when to deviate from them and how best to manage market expectations is still required and judgements are fallible. But what has been recognized in the move to independent central banks is the fundamental difference between judgements based on the best knowledge available and judgements based on political calculation (VIBERT, 2007, p. 21).

Timsit (1997, p. 172-175) apresenta certo ceticismo em relação a essa repartição de funções entre políticos e especialistas de autoridades independentes. Para ele, o saber do especialista tende a produzir diretamente uma ordem normativa própria, modificando a

natureza das regras produzidas nesse campo. Não haveria separação entre tomador de decisão no âmbito político e autoridade responsável por sua implementação no mundo dos fatos. A burocracia, ao implementar a política, qualifica fatos relevantes e institui realidade própria. Ela é um “especialista instituidor” (CASTEL, 1985) de regras porque ela produz uma interpretação de valores, definidos no âmbito político, que é constituidora da realidade. Ela aprecia e se apropria de circunstâncias valorativas e factuais, modificando-as.

O exemplo do Banco Central Europeu pode esclarecer esse argumento. Ainda que, por meio de tratados, a estabilidade de preços tenha sido eleita o objetivo institucional da entidade, ela mesma definiu o que compreende por essa meta: uma inflação média, próxima de 2% ao ano. Trata-se de uma reconstrução criativa da norma definida previamente no plano político. A autoridade independente, como o banco central, codetermina a significação da norma jurídica. Sua interpretação não é redutora da complexidade normativa. Ela cria nova realidade. A “releitura” do texto normativo pela autoridade monetária constitui não somente modificação de seu significado original, que é codeterminado pelo destinatário (banco central), mas também a inauguração de ordem normativa própria.

Importante ressaltar, porém, que essa “interpretação extensiva” não é completamente arbitrária. Ela deveria estar sujeita ao que Timsit (1997, p. 210) denomina de “certificação”. A ancoragem na norma geral traduz a expressão da “vontade geral”, definida no plano político por meio do direito, em cada regra e ação singulares. O poder discricionário da autoridade monetária estaria ancorado na norma geral. A “função de certificação” é a reinvenção pela autoridade independente de valores sociais, segundo os quais a execução da regra e da ação individuais constitui a aplicação singular da norma geral (TIMSIT, 1997, p. 211). Essa reinvenção poderia ser controlada por meio da exigência da motivação de sua ação discricionária. A demanda por mais transparência e comunicação pela autoridade monetária está diretamente associada à revelação da sua justificativa na tomada de decisão.

Uma tendência pode ser identificada no debate sobre a legitimidade de autoridades independentes, de forma geral, e especificamente em relação a bancos centrais: do foco na democracia representativa e em mecanismos de legitimidade *derivados* (como o ritual da indicação de membros pelo Poder Executivo e sua confirmação pelo Poder Legislativo), para uma “democracia dialógica” (TIMSIT, 2005, p. 256) e de legitimidade *intrínseca* dessas autoridades, fundada na endogeneização normativa e no diálogo com sociedade e

comunidades epistêmicas, centrado na revelação da codificação de motivos para suas ações discricionárias.⁹⁴

Para Vibert (2007), a presença institucional de autoridades reguladoras independentes não representa um risco para a democracia. Ao contrário, esse novo poder reforça o modelo democrático de organização de Estado ao instituir um ambiente institucional à disposição dos cidadãos, que lhes permite acessar a *expertise* e o estado da arte do conhecimento sobre determinado objeto (no caso de bancos centrais, esse objeto é a moeda). Essas instituições teriam, portanto, sua fonte de legitimação na transparência e na comunicação com o público.⁹⁵

Entretanto, no âmbito da regulação financeira e do crédito, Veiga da Rocha (2004) revela ceticismo quanto à capacidade de leitura dessa *expertise* pelo cidadão comum. Para ele, “o cidadão comum não dispõe nem do conhecimento técnico nem dos meios materiais necessários para acompanhar o processo de tomada de decisões” (VEIGA DA ROCHA, 2004, p. 68). Segundo o autor, o Judiciário poderia funcionar como mecanismo de controle democrático, nesse domínio.⁹⁶

Ainda que se considere o papel do controle judicial como relevante, este estudo sustenta que ele é complementar ao desenho institucional de prestação de contas e responsabilização social e política das autoridades monetárias. O controle realizado pelo Poder Judiciário pode ser excessivamente limitado em termos de avaliação da decisão monetária, a depender da concepção dogmática da função do controle jurisdicional recepcionada pelo julgador. Ao final, esse controle pode ser reduzido somente à obediência a regras instrumentais (*ex ante*), que cada vez mais, no âmbito da política monetária, são irrelevantes para sua atuação. Nesse aspecto, a revisão judicial “tradicional” precisaria

⁹⁴ Conforme Timsit (2005), “*on peut cependant se demander si, avec ce phénomène de l'autorégulation [...], nous ne serions pas [...] en train d'entrer dans une nouvelle ère : celle des démocraties d'un troisième type : l'ère des démocraties dialogiques – des démocraties qui, par le dialogue constant avec la société civile, les associations, les groupements de citoyens, chercheraient à se donner une autre légitimité que selon les modes traditionnels de la représentations et de la participation. L'on perçoit les mutations constitutionnelles qui se profilent*” (TIMSIT, 2005, p. 256, grifos nossos).

⁹⁵ De acordo com Vibert, “*in contrast to politicians seeking re-election, the unelected bodies have [...] a self-interest to release rather than to withhold information. This is because public understanding helps them get support for what they do and not only helps them in dealing with interests they regulate or look after, but also helps protect them from intervention by their former masters – the politicians. At the same time, although the unelected bodies have an interest in persuading the public that the course of action they propose is the right one and avoiding being blamed for unwelcome information, the information they put out is seen as less susceptible to “spin”. This is because they have a professional reputation to protect rather than an office to run for*” (VIBERT, 2007, p. 91).

⁹⁶ Especificamente no caso brasileiro, analisado empiricamente pelo autor, o resultado de sua pesquisa revelou, no entanto, que a jurisprudência do Supremo Tribunal Federal não tem contribuído para o controle democrático da capacidade normativa de conjuntura das autoridades reguladoras do sistema financeiro brasileiro (VEIGA DA ROCHA, 2004).

reconstruir e ampliar seu papel.⁹⁷ Além disso, dar primordialidade a outro órgão técnico-profissional independente para avaliar ações monetárias é reafirmar que o monopólio do conhecimento técnico pertence a essa modalidade de instituições. Ao contrário, este estudo sustenta que a avaliação de autoridades monetárias implica debate mais amplo, que envolve a escolha de valores e de beneficiários da política econômica. Nesse caso, o fórum para esse debate estaria, precipuamente, na sociedade e no espaço político.

2.2 BANCOS CENTRAIS INDEPENDENTES E A LEGITIMIDADE DA IMPARCIALIDADE

Nas palavras de Frison-Roche, *“nul ne conteste que l'autorité du régulateur tient grandement à son impartialité, ce qui le rapproche au passage de la figure du juge”* (FRISON-ROCHE, 2004, p. 128). No debate político-econômico sobre a independência de autoridades reguladoras, um dos principais argumentos está na necessidade de constituir agências distantes do embate partidário da arena política. Assim, elas seriam instituições “imparciais”. Para bancos centrais, essas autoridades teriam como guia a preocupação com a integridade da moeda, e sua gestão não estaria submetida a flutuações relacionadas ao cálculo político.

Rosanvallon (2008) sustenta que as autoridades independentes são entidades representativas, no sentido democrático, por sua imparcialidade. Elas são responsáveis por implementar o que o autor denomina de “generalidade procedimental-negativa”, que tende a melhor responder, enquanto projeto de generalidade de identificação, à constante indefinição do conteúdo do interesse público e à pressão de múltiplos grupos sociais por representação.⁹⁸ A antiga concepção de “soberania-encarnação”, herdada da ideia de transferência do poder real ao povo, com todos os seus atributos instrumentais e simbólicos, abre espaço para a emergência de uma apreensão mais abstrata do “reino da lei”. Em suas palavras,

⁹⁷ Duran (2010) analisou a revisão judicial pelo Supremo Tribunal Federal de decisões relativas a planos econômicos de controle da inflação, promovidos pelo Poder Executivo brasileiro entre 1986 a 1994. Nesse estudo, a autora procurou extrair a razão de decidir da Suprema Corte brasileira para esses casos e revelou que alguns julgadores desenvolveram raciocínio jurídico complexo para lidar com planos monetários – ainda que o efeito prático comum a essas decisões tenha sido, na grande maioria dos casos, de não interferência em programas do Poder Executivo no que se refere à moeda e ao controle da inflação.

⁹⁸ Rosanvallon (2008) opõe a noção de “generalidade procedimental-negativa” à de “positiva-agregativa” (ROSANVALLON, 2008, p. 156).

s'achève ainsi sous nos yeux un long processus de désincorporation des notions de bien public et de volonté générale qui aboutit à une montée en puissance de la catégorie d'impartialité, en tant qu'expression d'une généralité négative, et à une valorisation concomitante des instances de type juridictionnel et arbitral (ROSANVALLON, 2008, p. 145).

Rosanvallon (2008) identifica duas características especiais pertinentes às autoridades independentes, que sustentam seu caráter imparcial: o princípio do colegiado em seu processo decisório e as provas públicas de validação do órgão. Um dos traços distintivos da tomada de decisão dessas autoridades é sua organização enquanto instituição deliberativa-pluralista, ao contrário do Poder Executivo, que encarna a figura de único tomador de decisão soberano. Trata-se de uma forma de deliberação racional e de inteligência coletiva que, segundo o mencionado autor, reforça a legitimidade dessas autoridades. A não publicação de debates internos, com registro individual de votos, permite que cada membro do colegiado não fique preso a determinado papel, favorecendo o debate, a força do melhor argumento e a diversidade cognitiva, na busca de objetivo comum e de uma decisão racional coletiva (ROSANVALLON, 2008, p. 147-149).⁹⁹

Esses efeitos benéficos de colegiado são reforçados por mecanismos jurídicos que procuram garantir o caráter inamovível de seus integrantes, assim como a limitação de seus mandatos e a fracionariedade da renovação de seus membros. Com esses mecanismos, pode-se assegurar, institucionalmente, a autonomia do colegiado em relação a poderes políticos e grupos sociais específicos (pela inamovibilidade de membros e limitação temporal de mandatos), a redução do poder de nomeação (pelo caráter fracionário de renovação)¹⁰⁰ e, portanto, a continuidade do funcionamento da instituição, enquanto instância decisória.

No que se refere à nomeação de membros da autoridade reguladora, reflexões sobre a composição da entidade podem ser objeto de aprovação pública e de justificação para assegurar seu caráter democrático, dado que, ao contrário da eleição, a nomeação não implica a força da “última palavra” (ROSANVALLON, 2008, p. 165). A obrigação jurídica de justificar e argumentar publicamente a escolha do membro também contribui com esse objetivo. Nesse âmbito, para bancos centrais, o dever do Poder Executivo em justificar

⁹⁹ Nesse âmbito, a decisão de não divulgar votos individuais do conselho-diretor do Banco Central Europeu parece ser mecanismo interessante de sustentação da diversidade cognitiva na deliberação do órgão e do “descolamento” de posições nacionais para promoção do espaço monetário propriamente europeu. O caso brasileiro também apresenta componente decisório semelhante, como se verá na segunda parte deste trabalho. A não identificação do voto vencido em decisões do comitê do Bacen de política monetária parece revelar o mesmo intuito.

¹⁰⁰ Tanto BCE como o Fed têm renovados, de forma fracionária, os membros de sua diretoria.

publicamente a eleição de dirigentes da autoridade monetária, para além da arguição dos técnicos pelo Poder Legislativo, seria componente institucional pertinente.

A segunda característica das autoridades reguladoras independentes está na prova pública de sua validação (ROSANVALLON, 2008, p. 150-155). Se a autonomia em relação aos poderes políticos é um *estado*, a imparcialidade define uma *qualidade*, que se reporta à ação ou à decisão. A primeira não garante necessariamente a segunda. Se a imparcialidade é um atributo, ela não pode ser *instituída* por procedimento ou por regras fixas. Ela precisaria ser *construída* e *validada* em permanência. A legitimidade pela imparcialidade é constantemente conquistada pela autoridade independente. Trata-se, portanto, de uma legitimidade de exercício.

Para se construir esse tipo de legitimidade, é preciso forjá-la constantemente por três provas: procedimental, de eficácia e de controle (ROSANVALLON, 2008, p. 153-155). A “prova procedimental” refere-se à obediência a regras, ao rigor dos argumentos, à transparência de funcionamento e à publicidade de atos praticados por autoridades independentes. Cada intervenção social dessa burocracia constitui, de certa forma, a refundação de sua instituição. Não somente a autoridade deve cumprir o exame procedimental, mas também precisa mostrar que o está cumprindo. A exigência de exteriorização da imparcialidade é tão relevante quanto à prova em si para a construção da percepção social de legitimidade. Rosanvallon (2008) aponta que a “prova de recepção” social deve estar vinculada à prova procedimental. Trata-se de tornar a sociedade sensível a essa comunicação e ao caráter da imparcialidade, de forma que cidadãos reconheçam esse princípio como bem público. Em suas palavras, “*l’épreuve de réception est une façon de fortifier et d’enrichir sur un tout autre mode d’une citoyenneté active*” (ROSANVALLON, 2008, p. 153).

A “prova de eficácia”, por sua vez, teria somente caráter secundário na construção da legitimidade da autoridade independente, segundo a perspectiva de Rosanvallon (2008). Ela refere-se à avaliação de ações, decisões e seus resultados correspondentes.¹⁰¹

Por último, a “prova de controle” garante caráter reflexivo às “instituições da imparcialidade” (ROSANVALLON, 2008). Essa modalidade de exame introduz outros agentes (como ouvidores, auditores ombudsman, etc.) e novos mecanismos de *checks and*

¹⁰¹ Frison-Roche (2004) parece concordar com a posição secundária da prova de resultados, enquanto fundadora da legitimidade de autoridades reguladoras independentes. Em suas palavras, “*si c[e] [n]’est [que] l’efficacité qui fournit la légitimité, la démonstration d’une défaillance de la régulation, voire une crise ouverte du secteur ou la preuve patente d’une faute d’analyse du régulateur, provoquent l’écroulement de la régulation. Cette perspective fragilise les systèmes de régulation*” (FRISON-ROCHE, 2004, p. 196).

balances, para assegurar que a autoridade continue atendendo ao interesse geral, no longo prazo. Eles seriam a “função da imparcialidade na imparcialidade” (ROSANVALLON, 2008, p. 154). Essa prova é especialmente relevante porque revela instrumentos que este trabalho denomina como *accountability*. Para Frison-Roche (2004), as autoridades reguladoras independentes têm sua legitimidade própria, que advém de limitações institucionais ao exercício de seu poder, em que o sistema de *checks and balances* é o mais relevante. O exercício que a instituição faz de seu poder está conectado com o ato por meio do qual o Poder Legislativo a instituiu e “*en aval par les comptes qu’il [elle] doit rendre*” (FRISON-ROCHE, 2004, p. 198).

Essas modalidades de prova constantes, que forjam a legitimidade da autoridade independente no tempo, correspondem a seu modo especial de funcionamento. O poder normativo dessas burocracias não mais se traduz por uma regulamentação uniforme, geral, centralizada, hierárquica, imperativa e exterior à sociedade, cuja estrutura é dada *ex ante*. A regulação é um processo, uma forma “diferida” de exercício do poder normativo, que se adapta à sua função de constante tratamento de incertezas emergentes do contexto social (TIMSIT, 1997, p. 198). Esse processo normativo tem como principais características a variabilidade, a singularidade,¹⁰² a descentralização, a não hierarquização, a negociação e a endogeneização em relação à sociedade.

O processo de supervisão, avaliação e responsabilização de autoridades independentes (provas de procedimento, eficácia e controle no tempo), especialmente de bancos centrais, é demandado para manter sua imparcialidade no longo prazo, característica da qual depende fundamentalmente sua legitimidade. Autoridades monetárias, cada vez mais, operam de forma endógena em relação a mercados financeiros e sua imparcialidade precisaria estar fundada tanto na autonomia em relação ao espaço de luta de particularidades (poderes políticos), mas também em relação a mercados.

O objetivo último de bancos centrais é garantir a integridade do bem público moeda, de forma que o padrão monetário atenda a todos os indivíduos em sociedade, de forma indistinta. As provas de procedimento, eficácia e controle pretendem assegurar a atuação legítima (imparcial) de bancos centrais no tempo.

¹⁰² Conforme Timsit (1997), “*déclinaison individuelle d’une norme d’orientation générale, la régulation est doublement, et simultanément, ancrée dans la généralité et dans la singularité de l’exercice du pouvoir normatif*” (TIMSIT, 1997, p. 205).

Se a legitimidade se refere ao título do poder, a *accountability* relaciona-se propriamente a seu exercício.¹⁰³ De acordo com Black e Rouch (2008, p. 225), a *accountability* é o meio pelo qual a legitimidade pode ser avaliada.

SEÇÃO 3 *ACCOUNTABILITY* COMO RELAÇÃO SOCIAL E REGRA DE DIREITO

A *accountability* congrega o que Rosanvallon (2008) qualifica como provas públicas de validação procedimental, de resultados e de controle. Ela pode sustentar a legitimidade da imparcialidade de bancos centrais, no tempo. Da perspectiva econômica, ela é exigida em contrapartida à autonomia da autoridade monetária, uma vez que bancos centrais excessivamente conservadores e avessos à inflação podem redirecionar o objetivo de estabilidade à promoção de políticas deflacionárias (AMTENBRINK, 1999, p. 26). Da perspectiva político-jurídica, a *accountability* é uma, entre outras possíveis, modalidades de responsabilização de autoridades monetárias independentes, que pode vir a sustentar a sua legitimidade de imparcialidade e, dessa forma, evitar que ela trabalhe contrariamente a princípios e regras preestabelecidos no plano político.

Os mecanismos de *accountability* trazem a perspectiva horizontal (inserida no sistema de *checks and balances* entre poderes) para o controle desse “novo” poder, que compreende os órgãos não-eleitos.¹⁰⁴ Os poderes políticos, Executivo e Legislativo, estão submetidos a instrumentos de *accountability* propriamente vertical, essencialmente eleições periódicas, que é o mecanismo de fundação democrática para o exercício de sua autoridade. Esse “novo” poder, por sua vez, submete-se à responsabilização propriamente funcional, para que se garanta o atendimento a princípios e objetivos institucionalizados pelo direito, no plano político.¹⁰⁵

Autoridades independentes, especialmente bancos centrais, prestam contas de suas ações tomadas de acordo com seus deveres funcionais, e não quanto à sua responsividade a grupos sociais ou poderes políticos. Elas não estão à disposição de quem as delegou poder,

¹⁰³ Nas palavras de Vibert (2008), “*legitimacy concerns the justification of powers and accountability involves the exercise of powers*” (VIBERT, 2008, p. 11).

¹⁰⁴ A formulação da *accountability* horizontal, referida por este estudo, é de O’Donnell (1998).

¹⁰⁵ De acordo com Vibert (2007), “*the framework of accountability is provided by the way in which the other branches of government reorient their functions in a new system of checks and balances*” (VIBERT, 2007, p. 4).

e não precisam responder a suas preferências, mas cumprem responsabilidades institucionais, preestabelecidas pelo direito.¹⁰⁶ Nas palavras de Alesina e Tabellini (2007),

[...] the main difference between top level politicians and top level bureaucrats lies in how they are held accountable. Politicians are held accountable at the elections, for how they have pleased the voters. Top level bureaucrats are accountable [...] for how they have fulfilled the goals of their organization. [...] politicians and bureaucrats differ also in a second dimension: for the politician, the relevant measure of performance is voters' utility; for the bureaucrat it is whatever goals have been assigned to the bureaucratic organization (ALESINA E TABELLINI, 2007, p. 418 e 425).

Segundo O'Donnel (1998), para que a *accountability* horizontal seja efetiva,

[...] there must exist state agencies that are authorized and willing to oversee, control, redress, and if need be sanction unlawful actions by other state agencies. The former agencies must have not only legal authority but also sufficient de fact autonomy vis-à-vis the latter (O'DONNEL, 1998, p. 119).

A afirmação de O'Donnel (1998) enfatiza dois elementos principais desse modelo de responsabilização: ações ilegais, como objeto de controle, e autorização legal (e efetiva) para supervisionar e sancionar, se necessário. “Ações ilegais” precisariam ser compreendidas funcionalmente, englobando tanto ações que desrespeitaram regras de procedimento como de resultado, bem como omissões que causaram o mesmo impacto. Quanto à necessidade de autorização legal para cumprir o papel de supervisão e julgamento, é o elemento jurídico que interessa especialmente a esta pesquisa.

A preocupação analítica deste estudo está na norma jurídica que institui a relação de *accountability* para uma modalidade específica de política (gestão da moeda). A institucionalização pelo direito de provas procedimentais, de resultados e de controle para a gestão monetária por bancos centrais constitui a regra de direito da *accountability*. A investigação dirige-se, essencialmente, aos mecanismos de *accountability* social (responsabilização promovida pela sociedade, de forma ampla)¹⁰⁷ e política (os agentes de fiscalização são os Poderes Executivo e Legislativo).¹⁰⁸

¹⁰⁶ Esta pesquisa discorda do pressuposto da pesquisa empírica de Dunn (1999), para quem a burocracia deve ser responsiva a políticos eleitos e a *accountability* é o mecanismo que assegura esse modelo de relação agente-principal. A questão-problema, que guia a pesquisa do mencionado autor, é a seguinte: “*how do accountability and responsibility help achieve a bureaucracy responsive to elected officials' preferences?*” (DUNN, 1999, p. 298).

¹⁰⁷ De acordo com o Banco de Compensações Internacionais, “*because central banks supply public goods, they are ultimately accountable to the public*” (BIS, 2009, p. 136).

¹⁰⁸ Neste estudo, exclui-se, no entanto, o controle jurisdicional, que também se insere na noção *accountability* horizontal, ou seja, entre poderes.

O conceito de *accountability*, similarmente como se apreende na atualidade, mas com diferente denominação, pode ser remontado a antigos regimes políticos, como o de Atenas (ELSTER, 1999). Sua conceituação moderna, contudo, originou-se no reinado de Guilherme I, na Inglaterra. Precisamente, ela se relacionava com seus esforços em estabelecer e legitimar seu governo após o fim do regime de Henrique II, em 1189 (DUBNICK, 2002, p. 7). Esse conceito foi empregado no arrolamento, sem precedentes, de todas as propriedades da Inglaterra, conforme os termos e as regras estipulados pelos agentes do rei, responsáveis pelo recenseamento (*account-giving*).¹⁰⁹ Esse foi o primeiro momento histórico em que se recorreu à *accountability* como alicerce para o regime político, enquanto mecanismo jurídico de escrituração de bens (*bookkeeping*) (DUBNICK, 2002, p. 9).

No âmbito do setor público, o significado desse termo migrou de escrituração para *accountability* pública, em sentido mais amplo, a partir da introdução do *New Public Management* por Margareth Thatcher, no Reino Unido, e pelas reformas do *Reinventing Government*, durante o governo Clinton-Gore, nos Estados Unidos (BOVENS, 2007a). Naquele momento histórico, a *accountability* era concebida como ferramenta para gerar eficiência e eficácia no funcionamento da administração pública. Atualmente, porém, ela é concebida como objetivo em si (BOVENS, 2007a, p. 449), tende a compor a estrutura de diferentes regimes políticos e a ser tratada como instrumento de governança. Nas palavras de Dubnick (2002), “*accountability [...] emerges as a primary characteristic of governance in contexts where there is a sense of agreement about the legitimacy of expectations among community members*” (DUBNICK, 2002, p. 6-7).

Existem duas formas de trabalhar esse conceito: a partir das perspectivas analítica ou prescritiva. De acordo com essa última abordagem, a *accountability* é *desejável* e *deve ser* assegurada em regimes políticos por algumas razões. A primeira delas, porque ela impede o abuso do poder político e constitui-se em mecanismo de vigilância dos detentores do poder (GRANT E KEOHANE, 2005). Em segundo lugar, a *accountability* incentiva a

¹⁰⁹ Conforme Dubnick (2002), “*Twenty years after the Norman Conquest, William I ordered a detailed enumeration of all property in England requiring every subject to provide access to royal surveyors for the listing and valuation of all holdings. The resulting Domesday Books were not intended (as often assumed) as assessments of property holdings for revenue raising purposes [...]; rather, they involved an unprecedented census of the “realm” (that is, the king’s property holdings – which was, in fact, everything in the realm) that is widely cited as a critical factor in the enduring power of central authority in Britain. The conduct of the survey sent a message to all William’s subjects that the conquest was complete and a new ruling order was in place. Completed in an amazingly short time (one year), it relied on centrally-determined units of measure and jurisdictional reconfigurations that best suited the survey task rather than existing arrangements. Thus, not only were property holders required to “render a count” of what they possessed of the sovereign’s realm, but they were to do so in the terms set by the king’s agents*” (DUBNICK, 2002, p. 7-8).

concretização de valores, consagrados pelo regime político, ao mesmo tempo em que promove o engajamento dos atores responsáveis pela tomada de prestação de contas. Ademais, o processo da *accountability* fornece informações relevantes aos agentes que compõem a relação de supervisão e responsabilização, bem como a terceiros interessados. Ela potencializa as possibilidades de aprendizado sobre determinados assuntos técnico-políticos e promove comunicação entre diferentes instituições e sociedade (RUBENSTEIN, 2007; MULGAN, 2000).¹¹⁰ Indiretamente, os mecanismos de *accountability*, potencialmente, podem sustentar a legitimidade da imparcialidade de autoridades reguladoras independentes, no tempo. Esse é propriamente um efeito social que pode ser gerado pela implementação desses mecanismos.

Esta pesquisa, contudo, não se dirige à investigação do *grau* de *accountability* que *deva ser* assegurado para autoridades monetárias e se ele corresponde ao seu *ideal*, em determinado contexto institucional (perspectiva prescritiva). Este estudo também não assume a *accountability* como ferramenta à disposição de uma teoria, especialmente o modelo de agente-principal ou teoria da agência. Não se busca verificar, tampouco, se uma relação concreta de prestação de contas e responsabilização atinge o *grau máximo* de *accountability* possível, de acordo com esse modelo teórico.¹¹¹

No tocante ao estudo das relações de *accountability* de autoridades reguladoras independentes, uma crítica pode ser apontada à teoria do agente-principal. Ela não se constitui enquanto instrumento teórico adequado para se tratar a relação de *accountability* de agências com poder discricionário (GRANT E KEOHANE, 2005, p. 31-32), como é o caso, especialmente, de autoridades monetárias. A teoria da agência explica basicamente a necessidade de *accountability* pela existência de assimetria de informações entre aquele que delega poderes (principal) a outro agente. De acordo com essa teoria, os agentes devem atuar como *fiel* tradutor das *preferências* e da *vontade* do principal, responsável pela delegação de poderes.¹¹² Esse modelo, portanto, aplicar-se-ia sobretudo ao que Grant e Keohane (2005) denominam como “agentes instrumentais” (*instrumental agents*).

¹¹⁰ Conforme Bovens (2007a), “*accountability is important to provide a democratic means to monitor and control government conduct, for preventing the development of concentrations of power, and to enhance the learning capacity and effectiveness of public administration*” (BOVENS, 2007a, p. 462).

¹¹¹ A crítica, proposta por Bovens (2007b), denuncia que a perspectiva prescritiva do conceito de *accountability* “[...] *may be well for political spinning, policy rhetoric, and white papers, but it makes the concept less suitable for systematic comparative, scholarly analysis*” (BOVENS, 2007b, p. 106). Philp (2009) também critica essa perspectiva. Para ele, “*accountability has often become overloaded and distorted partly by being put to the service of theoretical models (such as principal-agent theory) and partly by being seen as responsible for satisfying a wide range of normative demands*” (PHILP, 2009, p. 28).

¹¹² Para aplicação dessa ferramenta no contexto da relação Parlamento e Executivo, consultar Laver e Shepsle (1999). Para análise da teoria da agência e os mecanismos de *accountability*, ver Ferejohn (1999).

Autoridades discricionárias têm diferentes responsabilidades funcionais, que podem implicar, eventualmente, a resistência às vontades do principal, caso o resultado seja o desvio ou a violação de dispositivo legal. Nesse sentido, essas autoridades atuam essencialmente como “agentes fiduciários” (*trustees*) do principal, de forma a cumprir *fielmente* seus *deveres institucionais*.

A análise da relação de *accountability* de autoridades monetárias parte da concepção analítica desse conceito. Interessa a esta pesquisa investigar mecanismos existentes para determinados bancos centrais e sua estrutura (análise empírica constante da segunda parte, deste estudo). Mais do que investigar se determinada burocracia monetária é realmente *accountable* (ou seja, se ela atende a determinadas demandas prescritivas e/ou corresponde a um modelo preciso, teórico e ideal), o intuito é avaliar quais são os mecanismos jurídicos que operam em uma relação monetária de *accountability* (concreta) e seu grau de institucionalização.¹¹³

Para esta pesquisa, a *accountability* é concebida como uma relação social específica. Essa relação envolve dois agentes, um ator e um fórum, no qual o primeiro é obrigado a explicar e justificar sua conduta. Adicionalmente, o fórum pode introduzir questões, fazer julgamentos e o ator pode sofrer, eventualmente, consequências (sanção). Adota-se, neste trabalho, o conceito formulado por Bovens (2007a) e retomado por Benz, Harlow e Papadopoulos (2007). Ele é explicitado pelo quadro 3, a seguir.

¹¹³ Nesse sentido, seguimos a proposta Phil (2009), para quem “*rather than describing institutions in terms of whether they are “really accountable”, we should ask what types of accountability operate and what their net effects are*” (PHIL, 2009, p. 32).

Conforme Bovens (2007a), uma relação social é de <i>accountability</i> se:	De acordo com este estudo, as características da regra de direito da <i>accountability</i> são:
1. Existe uma relação entre um ator e um fórum, 2. no qual o ator é obrigado 3. a explicar e justificar 4. sua ação. 5. O fórum pode introduzir questões, 6. fazer julgamentos 7. e o ator pode sofrer consequências.	<i>Relação entre agentes determinados ou determináveis</i> <i>Comando jurídico cria a relação</i> <i>Procedimento de prestação de contas, a partir de referências definidas normativamente (padrões e parâmetros de conduta e resultados)</i> <i>Objeto da prestação de contas (ação ou omissão)</i> <i>Interatividade da relação (regra relacional)</i> <i>Poder de avaliação e de julgamento atribuído ao fórum</i> <i>Possibilidade de imposição de sanções:</i> <ul style="list-style-type: none"> (i) <i>pelo fórum, responsável pela tomada de prestação de contas, ou</i> (ii) <i>por outro fórum interessado na ação ou omissão do ator (nacional ou internacional), que se vale dessa prestação de contas</i> <i>A sanção pode ser jurídica ou de outra natureza</i> <i>A medida repressiva tem duas perspectivas:</i> <ul style="list-style-type: none"> (i) <i>sanção decorrente da não prestação de contas (frustração da relação de accountability); e</i> (ii) <i>sanção em decorrência da desaprovação da ação ou da omissão praticada</i>

Fonte: a primeira coluna corresponde à fórmula de Bovens (2007a). A segunda coluna é construída por esta tese.

Quadro 3 – *Accountability* como relação social e regra de direito

O conceito de *accountability*, para efeitos deste estudo, é uma modalidade de avaliação e consequente responsabilização de ações (ou omissões) de uma autoridade monetária. Para tanto, ela é concebida enquanto uma relação social entre agentes determinados ou determináveis, institucionalizada por uma regra de direito, que envolve procedimentos e parâmetros de prestação de contas sobre determinada ação (ou omissão) monetária praticada. Há interatividade entre esses agentes (é uma regra relacional) e um deles tem o poder (jurídico ou de fato) de avaliar, julgar e, eventualmente, impor sanções (não necessariamente jurídicas) a outro. Entretanto, a medida repressiva pode ser imposta tanto pela entidade responsável pela prestação de contas como por outro fórum relacionado, que também tem interesse na decisão pública avaliada. Este último pode ser nacional ou internacional, dependendo do impacto gerado pela ação ou pela omissão do ator.

Nesse aspecto, a relação de *accountability* é *ex post*, pois compreende a avaliação e a responsabilização de ato (ou omissão) já praticado(a) na esfera da autoridade monetária.

Entretanto, os termos e os parâmetros dessa supervisão são definidos *ex ante*. Se a regulação monetária é um processo, uma forma “diferida” de exercício do poder (TIMSIT, 1997, p. 198), o sistema de avaliação, julgamento e responsabilização dessa política também precisa corresponder ao seu desenho: ser *ex post* e se constituir como processo (ou seja, uma sequência de procedimentos no tempo).

A literatura sobre *accountability* tem apreendido o conceito também em sentido mais amplo. Ele amalgamaria várias dimensões, como responsividade, responsabilidade, transparência, controle e participação deliberativa. Suas formas também podem ser diversas. A *accountability* pode ser política, eleitoral, legal,¹¹⁴ financeira, fiscal, administrativa, profissional, corporativa, hierárquica, de supervisão, individual, coletiva, procedimental, de produtos, participativa, delegativa, horizontal, vertical, diagonal, interna, externa, de reputação pública, de mercado, de pares etc. (BOVENS, 2007a, p. 450, 455-460; BOVENS, 2007b; RUBENSTEIN, 2007, p. 617-618, 620; GRANT E KEOHANE, 2005, p. 30-33, 36; MALENA, FORSTER E SINGH, 2004, p. 4; MULGAN, 2000, p. 558-563; O’DONNEL, 1998). As distintas modalidades de *accountability* recebem sua denominação de acordo com o objeto sobre o qual se prestam contas, quem é responsável por avaliá-las, quem é responsável por prestá-las e qual é a natureza do comando que institucionaliza a relação entre esses agentes.

Esta tese, contudo, trata especificamente da *accountability* em suas modalidades política (o fórum da relação são os Poderes Executivo e Legislativo) e social (o fórum são diferentes atores sociais),¹¹⁵ bem como de restringe sua dimensão a determinada forma de prestação de contas e sua específica modalidade de responsabilização. Participação deliberativa, controle, responsividade e responsabilidade são conceitos diferentes de *accountability*.

A conceituação de participação deliberativa ou responsividade não envolve conjuntamente os elementos de explicação, julgamento e sanção, em perspectiva

¹¹⁴ A modalidade de *accountability* “jurisdicional” tem sido, de forma inapropriada, utilizada por autores mencionados acima com a denominação de *accountability* “legal”, cujo termo não é o mais adequado para expressar a ideia de supervisão e responsabilização via Poder Judiciário. Este estudo prefere o termo *accountability* jurisdicional para esses casos.

¹¹⁵ Nesse sentido, esta pesquisa discorda do estudo de Laver e Shepsle (1999). Para eles, “[...] *in most of the world’s democratic orders, political accountability is mediated. The political officials who implement the policies that have impact on citizen welfare are not directly accountable to those citizens. Rather, they are accountable to representatives of those citizens. The representatives, in turn, are accountable to citizens to a greater or lesser extent depending on properties of the electoral system and the state of electoral competition*” (LAVER E SHEPSLE, 1999, p. 294, grifos nossos). A concepção de *accountability* política adotada pelos mencionados autores reduz-se ao sistema eleitoral e não reconhece conjunto extenso de mecanismos jurídicos, que integram relações sociais de *accountability*.

retrospectiva (BOVENS, 2007a, p. 453). Participação deliberativa e responsividade referem-se, sobretudo, à proatividade no processo de formulação da política, e não necessariamente em sua avaliação *ex post*. Esses conceitos relacionam-se, ainda, com a ideia de a política estar de acordo com preferências manifestadas por eleitores. A preocupação de ambos está dirigida à representatividade de grupos sociais no processo de formulação de legislação e políticas públicas. A *accountability* é um mecanismo relacional, que pode ser utilizado para verificar se houve responsividade e/ou participação adequada de grupos sociais na promulgação da legislação e/ou em ações implementadas pelos poderes políticos. Para Ferejohn (1999), “*how much and what kind of accountability there should be is a delicate matter to be decided in view of how much popular responsiveness is desired*” (FEREJOHN, 1999, p. 132).

Entretanto, a *accountability* de autoridades monetárias se direciona sobretudo à investigação da adequação entre a ação política praticada e as responsabilidades da burocracia, atribuídas e definidas institucionalmente (e não de seu caráter representativo). A prestação de contas e a avaliação, na relação de *accountability* de bancos centrais referem-se ao cumprimento das responsabilidades funcionais da entidade. Conforme Laurens et al. (2009), “[...] *an institution is accountable when it is able to give an account of its action, while it is responsible when it is entrusted by law with the fulfillment of a duty*” (LAURENS ET AL., 2009, p. 90).

Responsabilidade é conceito diverso de *accountability*. Responsabilidade corresponde tanto às atribuições de determinada instituição (responsabilidade funcional) como à sujeição do agente a consequências decorrentes do descumprimento de obrigações jurídicas (*responsibility*). Ainda, esse termo pode referir-se à obrigação de ressarcir ou reparar dano no caso de prática de atos não contrários à legislação ou a obrigações assumidas, mas que produziram resultados a serem compensados (*liability*). Conforme Sorel (2010), o termo responsabilidade (*responsabilité*) amalgama os conceitos de *responsibility* e *liability* que, no caso deste último, aproxima-se sobretudo do que a doutrina entende por responsabilidade pelo risco.¹¹⁶ Responsabilização, por sua vez, é termo genérico que envolve tanto diferentes modalidades de responsabilidade identificadas (inclusive, o que se entende por *liability*), bem como *accountability*.

¹¹⁶ Em suas palavras, no contexto internacional, “[...] *responsibility for risk is a kind of responsibility in tort in which compensation is due solely because of the occurrence of damage, even in the absence of any wrongful act. This last meaning brings us to “liability” because it may concern activities not prohibited by international law but involving a risk of causing damage, implying an obligation of due diligence and an obligation to compensate*” (SOREL, 2010).

A relação de *accountability* também pode ser distinguida de uma relação de controle, que tem caráter mais abrangente do que a primeira. A *accountability* é apenas uma modalidade de *enforcement* do controle (MULGAN, 2000, p. 566), sendo essencialmente *ex post*. O controle, contudo, envolve mecanismos de direção comportamental *ex ante* e *ex post* (BOVENS, 2007a, p. 454). Além disso, sua influência pode ser mais incisiva em termos de direção da ação, inclusive no que concerne a seu conteúdo, ao passo que a *accountability* pressupõe necessariamente certa margem discricionária para o agente.

A transparência, por seu turno, integra a relação de *accountability*. Sem abertura de informações, a relação de prestação de contas e responsabilização de bancos centrais não se materializa. Entretanto, esta pesquisa suporta a tese de que a transparência é mecanismo integrante da *accountability política* (inclusive, jurisdicional), porém ela *se constitui* como *accountability* do tipo *social*,¹¹⁷ conforme será sustentado neste capítulo.

A análise jurídica concentra-se na segunda, na terceira e na última características identificadas pelo quadro 3 anteriormente: o comando de direito que cria os diferentes elementos da relação monetária de *accountability* e a identificação da natureza da sanção destinada a bancos centrais. Sustenta-se, como Bovens (2007a) e Mulgan (2000), que a possibilidade de sanção é elemento essencial do conceito de *accountability*. Para Bovens (2007a), no entanto, é a sanção que estabelece a distinção entre “*non-committal provision of information and being held to account*” (BOVENS, 2007a, p. 451). Este estudo discorda dessa construção.

A sanção destinada a autoridades monetárias pode ter diferentes “revestimentos”, tanto formais como informais. Contudo, certo grau de institucionalização e de força normativa da *regra*, que institui a relação de *accountability*, é necessário para compor o que este estudo entende por *committal provision*. Ou seja, a norma que institucionaliza a relação social de *accountability* monetária pode ter natureza de direito *soft* ou *hard*. A força normativa e sua eventual formalidade, porém, não residem necessariamente no elemento “sanção”. A não obediência à regra de prestação de contas ou a não aprovação da conduta monetária pelo fórum pode implicar medidas repressivas de outra natureza (de reputação, política, econômica, etc.), não somente jurídicas.

¹¹⁷ Nesse sentido, esta pesquisa discorda de Bovens (2007a), para quem “*transparency [...] is not enough to qualify as a genuine form of accountability, because transparency does not necessarily involve scrutiny by a specific forum*” (BOVENS, 2007a, p. 453). Este estudo sustenta que a transparência é uma forma de *accountability* (do tipo social) e que ela implica o escrutínio de um fórum social.

3.1 A ANÁLISE JURÍDICA DA RELAÇÃO SOCIAL DE *ACCOUNTABILITY* MONETÁRIA

O método para a análise jurídica, proposto por este estudo, é investigar o grau de institucionalização das relações de *accountability* monetária a partir de casos concretos. Nessa tarefa, o objetivo metodológico está em identificar e explorar os diferentes comandos jurídicos que instituem essa relação social, que podem incluir outras formas de regras de direito, para além de leis e tratados (*hard law*).¹¹⁸

Este estudo adota o conceito de *accountability* tal como formulado por Bovens (2007a), porém constrói distinções e precisões relevantes, identificadas pela segunda coluna do quadro 3, supra. Quatro elementos centrais distinguem a concepção construída por este trabalho daquela bovensiana de *accountability*, apresentada na seção anterior. Esses quatro elementos buscam inserir mais complexidade ao modelo de Bovens (2007a) e comportar relações dinâmicas da *accountability* destinada a bancos centrais.

O primeiro elemento relaciona-se à natureza da regra. Para Bovens (2007a, p. 451), o comando que cria a relação de *accountability* pode ser formal ou informal, inclusive autoimposto.¹¹⁹ Esta pesquisa sustenta, contudo, que pode existir algum grau de juridicidade dessa obrigação, ainda que ela seja “informal”, nos termos apresentados pelo autor. Mesmo que a disciplina da questão não seja emanada diretamente do conteúdo de uma norma jurídica específica ou que, ainda, essa regra não tenha natureza de lei ou tratado, ela pode ter sua origem em princípios, regras de natureza mais flexível ou em ato unilateral de vontade, passível de gerar efeitos jurídicos.¹²⁰ Geralmente, há (ou pode haver, em decorrência da sua integração *a posteriori* no sistema jurídico) algum grau de juridicidade da obrigação de prestar contas e de se responsabilizar pelos atos praticados no exercício das atribuições da burocracia monetária. Essa característica é especialmente explorada por este capítulo.

¹¹⁸ Conforme Timsit (1997), trata-se de buscar “*non seulement le droit visible, patent, mais le droit invisible, “latent”*” (TIMSIT, 1997, p. 164).

¹¹⁹ Em suas palavras, “[...] *the obligation can also be informal, as in the case of press conferences and informal briefings, or even self-imposed, as in the case of voluntary audits*” (BOVENS, 2007a, p. 451).

¹²⁰ Sorel (2010) analisa a questão do “*soft law*”, sob o prisma da responsabilidade no âmbito do direito internacional, e sustenta que “[...] *although not constraining, the commitment of soft law give rise to expectations whose consequences must be appreciated in this particular sphere in which the permissive value of the norm and the principle of non-contraction belong*” (SOREL, 2010). Essa afirmação caminha no mesmo sentido do argumento apresentado por este estudo para a regra de *accountability*.

O segundo elemento, por sua vez, refere-se à necessidade de introduzir a reflexão sobre duas perspectivas da sanção a bancos centrais: aquela destinada à eventual desaprovação pelo fórum da conduta já praticada pelo ator, e outra destinada à repressão da não prestação de contas, ou seja, a aplicação de medida repressiva pela não concretização da relação de *accountability* (PHILP, 2009, p. 35). Além disso, é importante ressaltar que a sanção pode ser “aplicada” tanto pelo fórum responsável pela tomada de prestação de contas como por outro ente interessado na ação ou omissão praticada pelo ator. O fórum pode ser tanto nacional como internacional, posto que os efeitos da ação ou da omissão da autoridade monetária podem ser globais.

O terceiro elemento corresponde à diferenciação entre dois níveis para a análise da juridicidade da relação de *accountability*: o nível da regra e da sanção correspondente. Bovens (2007a), ao mesmo tempo em que demanda formalidade para a sanção como elemento essencial da regra de *accountability*,¹²¹ afirma que a medida repressiva pode constituir-se em consequências “implícitas ou informais” (BOVENS, 2007a, p. 452).¹²² A aparente confusão entre essas duas afirmações advém da não distinção entre a natureza da regra e a natureza da sanção. A norma, que institui a relação monetária de *accountability*, pode apresentar algum tipo de força normativa, ainda que ela seja *soft*. Entretanto, a sanção pode estar mais dispersa e ter natureza de reputação, social, econômica ou política (ser local ou global), e não somente jurídica. A diferenciação entre a natureza da regra, que institui a relação monetária de *accountability*, e a natureza da sanção permite afastar essa aparente confusão entre os níveis de institucionalização dos mecanismos de prestação de contas e responsabilização, assim como da medida repressiva correspondente.

O quarto elemento, que se relaciona diretamente com o primeiro e o terceiro, é a necessidade de introdução de novo item investigativo dessa relação social, na análise de casos concretos: *quem* estabelece o *comando* da relação monetária de *accountability* e *quem* aplica a *sanção*. Esses agentes podem ser diferentes (o responsável por avaliar a prestação de contas e aquele que vai “impor” a sanção). Com base nesse dado, é possível avaliar o grau de institucionalização da regra, ou seja, investigar sua juridicidade ou sua força normativa (se ela é *soft* ou *hard*), e se aquele(s) que formaliza(m) a regra coincide(m)

¹²¹ Bovens (2007a) tem concepção restrita em relação à natureza da sanção. Para ele, ““*sanction*” has a rather formal and legal connotation” (BOVENS, 2007a, p. 452). Também parece ser o mesmo entendimento de Mulgan (2000). Em suas palavras, “*it [accountability] implies rights of authority, [...] including the rights to demand answers and to impose sanctions*” (MULGAN, 2000, p. 555).

¹²² Nas palavras de Bovens (2007a), “*the consequences can be highly formalized [...], but they can also be based on unwritten rules [...]. Sometimes the negative consequences will only be implicit or informal [...]. The consequences can also consist of the use of veto powers by the forum. It can block or amend decisions made by the actor*” (BOVENS, 2007a, p. 452).

com aquele(s) responsável(is) pela tomada de prestação de contas e pela aplicação da sanção. Assim, é possível inferir também a natureza da medida repressiva.

O objetivo da análise jurídica é investigar a “juridicidade” (TIMSIT, 1997) de fenômenos sociais, sua “força normativa” (THIBIERGE, 2009a), ainda que eles não se revistam enquanto normas jurídicas estatais (ou interestatais). Tal como aponta Timsit (1997), a juridicidade não é fenômeno natural, mas é construída por seu observador (o analista do direito), e não se reduz à lei em sentido estrito. “*Le droit, c’est ce que l’on reconnaît comme droit; il n’y a pas de notion préformée du droit*” (TIMSIT, 1997, p. 234).

Le critère de la distinction entre elles [la loi et les autres normes] réside dans l’existence d’une sanction infligée par l’Etat: une normativité non sanctionnée ou sanctionnée par d’autres instances que l’Etat ne constituerait donc pas du droit. Le critère est commode. Et l’on voit comment il joue: toutes les formes d’activité normative de l’administration dénommées orientation, conseil, avis, recommandation, ou dans la littérature anglo-saxonne guidance ou régulation, sont a priori exclues de la catégorie de la loi au sens classique du terme (TIMSIT, 1997, p. 171).

A aparente confusão quanto à formalidade da regra e da sanção da relação de *accountability*, identificada por esta pesquisa no conceito de Bovens (2007a), acima, advém da atribuição de juridicidade a somente regras que tenham “acoplada” sanção instituída pelo Estado, formalmente. Este estudo separa a juridicidade da regra de sua sanção correspondente, e desvincula a natureza da norma de um de seus meios (o jurídico) para torná-la efetiva.

Nesse intuito, convém examinar o que se entende por juridicidade (TIMSIT, 1997) ou força normativa (THIBIERGE, 2009a), que servirá como base para a identificação em casos concretos de diferentes níveis de institucionalização das relações monetárias de *accountability*, na segunda parte deste trabalho. Segundo Timsit (1997, p. 4), a juridicidade é qualidade de uma norma jurídica. Trata-se de uma propriedade, que não implica considerações quanto a seu “revestimento”. Uma regra será de direito se ela atende a duas condições: imanência e transcendência.

A primeira condição é propriedade interna de juridicidade, ou seja, a norma faz parte do sistema jurídico. Ela se insere em um repertório de códigos específicos de significação. O sistema jurídico envolve processo que associa instâncias de emissão e de recepção de normas, ou seja, predeterminação, codeterminação e sobredeterminação de regras jurídicas (TIMSIT, 1997, p. 6-7). O conceito de Timsit (1997) vai além de conferir o caráter de juridicidade a normas emitidas e sancionadas por determinadas instâncias, que

compõem o sistema jurídico (essencialmente, Poder Legislativo e Poder Judiciário, respectivamente). A complexidade da condição de imanência revela não somente o trabalho de determinação de normas (construção do texto) por suas entidades emissoras, mas também de sua codeterminação (leitura do texto) e sua sobredeterminação (interação com crenças sociais, valores e ideias) por destinatários e outras instituições que compõem o sistema. A segunda condição, por sua vez, traz o caráter fundamental da norma, voltado ao exterior (sociedade): a regra jurídica dirige-se a outros para quem se atribui um direito, uma obrigação, uma habilitação, uma permissão, uma diretiva, uma recomendação, etc. Nesse sentido, ela é transcendente. A norma jurídica é considerada não somente em sua estrutura (conteúdo e revestimento), mas também em sua função *vis-à-vis* seus destinatários.

A vontade de se produzir uma norma (revelada pelo uso de mecanismos e fórmulas próprias do direito – predeterminação) e sua eficácia (seu reconhecimento por destinatários enquanto norma – sobredeterminação e codeterminação) revelam a qualidade jurídica da regra. Intenção e recepção, assim como interação entre conteúdo emitido e recepcionado, traduzem diferentes níveis de juridicidade de normas.¹²³ O conceito de juridicidade auxilia o analista do direito a reconhecer o que é uma norma jurídica, que vai além de uma concepção estritamente positivista. As regras de direito, que dão suporte às relações monetárias de *accountability*, não têm necessariamente “revestimento” formal e a elas não são atribuídas sanções de natureza especificamente jurídica.

O debate sobre o direito *hard* e *soft* é particularmente fomentado pelo direito internacional. Pellet (1992a; 1992b) identifica que uma norma de direito pode ser *soft* por seu conteúdo e/ou por seu instrumento, e que a juridicidade é uma questão de *gradação*.¹²⁴

¹²³ Nas palavras de Timsit (1997), “*quand il y a à la fois pré- et surdétermination, l’intégration du système de contrôle du décodage des normes est maximale, le système monologique, et le degré de juridicité le plus élevé. Quand il y a prédétermination sans surdétermination, ou sur détermination sans prédétermination, l’intégration est moindre et correspond à des situations du type de celle que l’on rencontre désormais fréquemment dans la pratique juridique sous les espèces des directives (surdétermination) ou des standards (prédétermination). Quand il y a ni pré- ni surdétermination, la codétermination joue à plein, le système est dialogique, le degré de juridicité est encore moindre, sans cependant être inexistant, et correspond à des situations telles que l’in en connaît de plus en plus avec les autorités administratives indépendantes, où l’action exercée tient plus au caractère obligatoire des normes posées par ces autorités, à la nature des effets déployés en conséquence de ces normes, même si ces effets n’ont pas le caractère de conséquences imposées et si le non-respect des normes n’est pas susceptible de faire l’objet d’une sanction directe classique*” (TIMSIT, 1997, p. 7).

¹²⁴ Conforme Pellet (1992a), “[...] il n’existe pas un seuil de juridicité mais, bien plutôt, des paliers de normativité. Il y a certes un espace social à “l’état pur” où le droit ne pénètre point et, à l’opposé, il existe un noyau juridique “dur” mais, entre ces deux pôles extrêmes, on trouve, sans aucun doute, une “zone grise” où droit et non-droit se mêlent et s’interpénètrent sans qu’il soit possible d’affirmer en toute honnêteté ni qu’il n’y a rien là de “juridique” ni que tout y est droit [...]” (PELLET, 1992a, p. 310, grifos nossos).

Há graus diferentes de intensidade de prescrições jurídicas (obrigação, permissão, proibição, recomendação, orientação etc.) e distintos instrumentos por meios dos quais elas se expressam (constituições, tratados, leis, resoluções, regulamentos etc.).¹²⁵

O conceito de força normativa (THIBIERGE, 2009a) permite a construção da *gradação* quanto à juridicidade da norma. Tal como a juridicidade, a força normativa é uma qualidade atribuída a regras de direito. O que se busca, nesse exercício teórico, é trabalhar com outra abordagem da “dupla” *soft-hard law*. Para além da perspectiva do “tudo ou nada”, ou *hard* ou *soft*, o conceito de força normativa permite avaliar diferentes graus de juridicidade de uma regra. Essa concepção traz mais complexidade para a análise de normas jurídicas, que instituem relações monetárias de *accountability*.

Segundo Thibierge (2009a), a força normativa de uma regra tem três polos. O primeiro é seu *valor normativo* (*valeur normative*), que se refere à fonte e à origem da regra. É o realce sobre a força concedida pelo emissor à norma emitida. Trata-se de investigar a autoridade e a qualidade do emissor da regra, seu lugar na hierarquia de normas, a natureza do instrumento que a sustenta (seu “revestimento”), a formulação de seu enunciado, a intenção e o processo (legislativo ou outro) que antecede sua promulgação, sua legalidade etc. Essa investigação revela a *vocação da regra* (potencial e teórica) para servir como *referência* de condutas humanas (THIBIERGE, 2009a, p. 826).

O segundo polo, por sua vez, é o *alcance normativo* (*portée normative*) da regra. Aqui, a atenção está dirigida à eficácia da norma e ao papel dos destinatários em sua recepção (codeterminação e sobredeterminação de seu significado). Trata-se de averiguar quais os efeitos produzidos pela regra, a forma como ela é recebida pelos destinatários (se há aderência ou não), se há e como operam a sobredeterminação e a codeterminação por eles, se a norma é percebida como legítima etc. Esse exame pode revelar o *fato de a norma* servir como *referência* de conduta, de forma efetiva e observável (THIBIERGE, 2009a, p. 826).

Por fim, a terceira dimensão é a existência ou não da *garantia normativa* (*garantie normative*). Trata-se de investigar se o próprio sistema jurídico oferece mecanismos para a garantia ao respeito e à validade da regra. O exame empírico desloca-se para a verificação da existência de instrumentos de execução forçada, a possibilidade de invocar a norma na arena judicial, arbitral ou em um fórum institucionalizado de negociação e conciliação,

¹²⁵ Pellet (1992a; 1992b), em sua obra, critica abertamente o dogmatismo de Weil (1982), para quem a obrigação seria o único critério do direito internacional e a vontade do Estado sua única fonte. Para Weil (1982), sem o voluntarismo estatal, o direito internacional não seria capaz de preencher sua função.

assim como a oponibilidade e a contestabilidade de regras em cada uma dessas instâncias. O foco está na apreciação da existência e da operacionalidade de uma sanção com diferentes graus de institucionalização, porém jurídica. Essa análise pode revelar a *potencialidade e/ou a efetividade da sanção jurídica* (THIBIERGE, 2009a, p. 826). Essa perspectiva de análise da sanção jurídica é particularmente interessante porque revela sua dinamicidade. A “porta” de entrada, para uma sanção social ou política revestir-se enquanto sanção jurídica, está em sua eventual juridicização por autoridades que compõem o sistema jurídico, sejam elas o Poder Judiciário, tribunais arbitrais ou espaços institucionalizados de negociação e conciliação, no âmbito nacional ou internacional.

Cada um dos três polos pode ser compreendido como uma forma de acesso específico à juridicidade e cada uma dessas dimensões comporta uma gradação diferente. Para ter força normativa, *“une norme n’a donc pas besoin d’avoir de la force à chacun des trois pôles, ni que sa force y soit portée à son plus haut degré d’intensité”* (THIBIERGE, 2009a, p. 832). Ademais, a interação entre os polos pode ser dinâmica no tempo. Uma regra percebida como legítima pelos destinatários (alcance normativo) pode ser promulgada pelo Poder Legislativo ou emitida por autoridade reguladora independente, como um banco central. Ela pode também ter valor normativo, mais ou menos “forte”. É o caso de determinadas recomendações formuladas no âmbito da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) ou de regras do Comitê de Basileia sobre supervisão bancária, que podem ser incorporadas por autoridades nacionais de regulação de mercado. Adicionalmente, princípios e regras internacionais de direitos humanos, percebidos como legítimos por atores locais (alcance normativo), podem ser invocados no Poder Judiciário nacional e ter garantida sua execução (garantia normativa).¹²⁶

Graficamente, as três dimensões da força normativa podem ser imaginadas como pilares (gráfico 2). Para que se trate de uma regra jurídica, a norma deve se apoiar, ainda que em diferentes níveis, em ao menos um desses pilares.

¹²⁶ Thibierge (2009b) afirma que *“la pression normative nous montre qu’il y a d’autres contraintes que la contrainte juridique et que l’adhésion normative nous révèle d’autres forces que la seule force obligatoire, comme par exemple la “force symbolique” de la norme”* (THIBIERGE, 2009b, p. 160).

Fonte: Elaboração por este estudo com base em Thibierge (2009a).¹²⁷

Gráfico 2 – Os três pilares da força normativa: instrumento para diagnóstico da força normativa de uma regra de direito

Quanto mais os pilares (valor normativo, alcance normativo e garantia normativa) são representados e “fortes”, mais “potente” será a força normativa. Em outros termos, se somente um pilar é suficiente para o diagnóstico da existência da força normativa, será apoiando-se sobre os três e de forma mais intensa em cada um deles que a força normativa poderá ser mais estável, durável e influente em relação ao comportamento dos destinatários.

Outro modelo teórico, ao qual é possível recorrer no intuito de refletir a dupla *hard-soft law* em termos de gradação, é o conceito de legalização (*legalization*), proposto por Abbott et al. (2000).¹²⁸ A legalização seria uma forma particular de institucionalização, caracterizada por três elementos: obrigação (*obligation*), precisão (*precision*) e delegação (*delegation*). Assim como a ideia de força normativa, a legalização é uma qualidade atribuída a um conjunto de características que uma instituição pode ter ou não ter. “Obrigação” significa que instituições¹²⁹ estão submetidas a regras de forças “vinculantes” diversas (normas jurídicas gerais e/ou processuais, obrigações, compromissos, recomendações etc.), em nível internacional ou nacional. A gradação da obrigação, expressa por uma regra, pode variar da norma expressamente não jurídica (como uma carta de intenções políticas) até uma regra vinculante, como *jus cogens*. “Precisão”, por sua vez,

¹²⁷ Thibierge (2009, p. 840-841) propõe um triângulo como representação gráfica dos três polos da força normativa. Este estudo, contudo, entende que a figura proposta pelo gráfico 2 está mais apta a apreender as diferentes gradações se representadas enquanto pilares e, visualmente, pretende expor em que consistiria a *sustentação* da norma de direito.

¹²⁸ Para a aplicação desse modelo, no tema da governança internacional, ver Abbott e Snidal (2000).

¹²⁹ O conceito de legalização é discutido por Abbott et al. (2000) no âmbito do direito internacional. Nesse sentido, eles se referem, expressamente, a *instituições* como “Estados e outros atores” (*states and other actors*). Para os fins deste estudo, que se vale do debate construído no contexto do direito internacional sobre os desafios da *soft law*, a referência é feita a instituições, de forma geral.

relaciona-se com o nível de acuidade e adequação com que determinada conduta é prescrita, recomendada ou proibida pela regra. Dessa forma, ela pode variar entre vago princípio enunciado até uma regra precisa e bem formulada. E, por fim, “delegação” refere-se aos termos em que terceiros recebem autoridade para executar, interpretar e aplicar regras, resolver disputas, e, possivelmente, construir novas regras. O grau de delegação pode variar entre a diplomacia e a existência de uma corte ou outra organização, nacional ou internacional, responsável pela implementação da regra (ABBOTT ET AL., 2000, p. 408-418).

Esse modelo teórico, no entanto, não é suportado por este estudo. Além de não diferenciar o direito de outras formas de normatividade,¹³⁰ esta pesquisa entende que um elemento essencial está ausente no conceito de legalização: a questão da eficácia da norma, para além da existência de meios institucionalizados de coerção (delegação). Esse elemento constitui parte relevante da análise da dupla *hard-soft law*. Além disso, o direito também se preocupa com a questão da percepção da legitimidade da norma e a “aderência” a seu conteúdo. Esse argumento foi exposto por Finnemore e Toope (2001). Em seus termos,

Under a broader view of law, the legalization of politics encompasses more than just the largely technical and formal criteria of obligation, precision and delegation. It encompasses features and effects of legitimacy, including the need for congruence between law and underlying social practice. [...] Law, and by implication legalization, may be much more about process than about form or product. Much of what legitimates law and distinguishes it from other forms of normativity are the processes by which it is created and applied [...]. A view of legalization that focused on legal relationships and processes rather than forms would be more dynamic and better suited to explaining change [...] (FINNEMORE E TOOPE, 2001, p. 744 e 750).

Os conceitos de juridicidade e de força normativa trazem o âmbito da *eficácia*, assim como da *relação* entre diferentes atores jurídicos, para dentro da reflexão da dupla *hard-soft law*. Eles apontam para o mesmo determinador comum: a relevância do papel dos coautores do direito na construção do significado e da eficácia da regra (emissores, destinatários e instituições de *enforcement*). Por essa razão, este estudo entende que essa reflexão teórica é mais adequada para se pensar a relação monetária de *accountability* como regra de direito, mais especificamente como *processo* (sequência de procedimentos)

¹³⁰ Essa crítica é feita por Finnemore e Toope (2001), para quem “*these three features certainly do not define law or distinguish it from other types of normativity, nor are they the source of law’s power [...]*” (FINNEMORE AND TOOPE, 2001, p. 747).

jurídico de natureza relacional. O conceito de legalização não é capaz de apreender a perspectiva relacional, que importa a essa modalidade de regra jurídica.

A escolha por um ou outro modelo de juridicização de uma norma (*hard* ou *soft*, e em qual grau), para a relação monetária de *accountability*, é mais complexa do que se pode parecer à primeira vista. Uma regra jurídica, que tenha níveis elevados de valor e garantia normativos (*hard law*), tem potencialmente a condição de atingir melhores resultados em termos de alcance. Ela poderá ser mais durável, estável e apresentar alto grau de previsibilidade. No entanto, ela depende de consenso político considerável para sua emissão, tanto internamente como entre autoridades diferentes, sejam elas nacionais ou, eventualmente, internacionais (coemissores, destinatários e estruturas de *enforcement*). De acordo com Bayne (2007), “*it (hard law) is very demanding, and, if it is abused or otherwise goes wrong, putting things right is very difficult*” (BAYNE, 2007, p. 350).

Uma regra mais flexível, com baixo grau de valor e garantia normativos (*soft law*), pode produzir resultados mais imediatos, que o primeiro modelo teria dificuldades em alcançar. Ela demanda menos consenso político, internamente e entre instituições (sejam nacionais ou internacionais), apresentando menor custo de negociação. Ainda, ela pode incentivar inovação, bem como se constituir em espaço para experimentações (BAYNE, 2007, p. 351). Ela pode ser recomendada em situações de incerteza, em que atores da relação de direito precisam de tempo para se adequarem a eventuais efeitos produzidos. Além disso, ela pode ser o primeiro passo para a constituição de uma regra com mais elevado grau de juridicidade. Entretanto, tal como afirma Bayne (2007), “*it can also be used as an excuse for avoiding firm commitments and it can come apart under pressure*” (BAYNE, 2007, p. 351).

Não há modelo que seja preferível a outro. A escolha entre os diferentes níveis de juridicidade, em cada um dos três polos, depende do contexto institucional em que a norma está inserida. A avaliação desse contexto envolve a identificação de pontos de veto, de atores jurídicos estratégicos e dos interesses de cada uma das partes que compõem a relação (emissores, destinatários e instituições de *enforcement*). O desejável é que a combinação entre os diferentes graus de institucionalização considere o sistema no qual se insere.

Nas palavras de Pellet (1992b),

It is not because resolutions are “better” than treaties that resolutions are adopted; it is much more often because a treaty is an inaccessible goal. It is not because general principles are “better” than strict rules – although they might

sometimes be – that they are “preferred”, but because rules cannot be established (PELLET, 1992b, p. 47).

Normas *hard* ou *soft* podem ser compreendidas, nesse sentido, como complementares entre si, e não como alternativas (BAYNE, 2007). A reflexão sobre o contexto institucional, no qual se insere a regra, permite formular o debate sobre como normas flexíveis podem “endurecer”.¹³¹ Trata-se da análise de como regras *soft* podem ter mecanismos enérgicos de *enforcement*, relacionados a sanções extrajurídicas (de reputação, políticas, econômicas etc.).

Regras de *accountability* destinadas à autoridade monetária podem encontrar-se entre a fragilidade legal (baixo valor normativo) e a força prática (alto alcance normativo). Essa condição está diretamente relacionada ao ambiente institucional em que o banco central em que está inserido. As relações de *accountability* são dialéticas e seus mecanismos jurídicos de implementação não são neutros (BLACK, 2008, p. 4). Os padrões normativos para a prestação de contas de um banco central dependem de hipóteses relacionadas à adoção de uma teoria específica da moeda e da concepção da relação entre as políticas monetária e fiscal (SANTOS E PATRÍCIO, 2002, p. 94). A regra da *accountability* monetária encarna lógica e esquemas interpretativos próprios. Por essa razão, seus mecanismos devem ser analisados no ambiente em que estão inseridos. O reconhecimento da ancoragem institucional tem implicações importantes para se compreender como a responsabilização é construída em cada regime político específico (BLACK, 2008, p. 15).

A relação monetária de *accountability* é um processo, ou seja, ela envolve uma sequência de procedimentos jurídicos. Nesse processo, padrões de conduta são definidos *a priori*, e constituem elementos essenciais das atividades *a posteriori* de supervisão, avaliação e eventual imposição de sanções a bancos centrais. O grau de juridicidade dos instrumentos, que asseguram a *accountability*, influencia a constituição e a manutenção dessa relação no tempo, além de revelar traços característicos do contexto político-institucional no qual se inserem.

Na investigação do tema, a originalidade da análise jurídica está em propor abordagem específica para as relações monetárias de *accountability*: a análise de seu *grau de juridicidade*. Para economistas, esse debate tem se reduzido aos conceitos de *accountability de jure* e *de facto* de bancos centrais (LAURENS ET AL., 2009, p. 94). O Banco de Compensações Internacionais tem reconhecido que “[...] *de facto central bank*

¹³¹ Conforme Finnemore e Toope (2001) e Black e Rouch (2008), trata-se de investigar “*how soft law hardens*” (FINNEMORE E TOOPE, 2001, p. 751; BLACK E ROUCH, 2008, p. 224).

accountability is typically much more extensive and relies on more informal, yet arguably more effective, mechanisms” (BIS, 2009, p. 139).

A dupla de análise, *accountability* de fato e de direito, restringe o horizonte de ponderação do tema. Se se reconhece que mecanismos *de facto* têm sido mais difundidos e mais relevantes para a *accountability* de bancos centrais do que instrumentos *de jure* (BIS, 2009, p. 139), significa que o direito perdeu seu espaço como instrumento de supervisão e responsabilização da autoridade monetária. Ocorre que, como se verá na segunda parte deste trabalho, o movimento de mutação das estruturas da *accountability* monetária não é de “fuga” do direito, mas busca de outro direito (mais flexível, menos *hard*). Os mecanismos da relação de *accountability* monetária apontam para diferentes formas de se institucionalizar a prestação de contas e a responsabilização de bancos centrais, que não se reduzem a uma abordagem “tudo ou nada”, direito ou não direito, *de jure* ou *de facto*.

A reflexão sobre os diversos desenhos possíveis para os mecanismos institucionais de *accountability* demanda conhecimento de ferramentas do sistema jurídico. Esse modelo de análise empírica pode se revelar mais sofisticado para a investigação do tema em diferentes sistemas monetários. Além disso, esse exame tende a revelar eventuais pontos de veto do sistema político-jurídico para se concretizar uma proposta de desenho para a autoridade monetária. Com base nessa reflexão, é possível construir propostas concretas de como adequar os contornos da relação de *accountability* (seu correspondente grau de juridicidade) a determinado sistema político-jurídico. O impacto concreto dessa modalidade de análise está na eficácia desses mecanismos de supervisão monetária, que depende diretamente da adequação de seu desenho jurídico ao contexto em que se insere.

3.2 AS MODALIDADES DE *ACCOUNTABILITY* POLITICA E SOCIAL DA POLITICA MONETARIA: COMPLEMENTARIDADE E NÃO ALTERNATIVIDADE

Nesta parte do trabalho, o objetivo é definir o que se entende, em termos de conteúdo, pelas modalidades de *accountability* política e social da autoridade monetária. A partir desta construção, o intuito é investigar, na segunda parte deste estudo, qual é o desenho jurídico desses mecanismos para bancos centrais específicos (Bacen, BCE e Fed) e avaliar seu grau de juridicidade.

Para bancos centrais, a *accountability* implica explicação e motivação de suas ações monetárias e responsabilização consequente de sua política. Como se trata de uma relação social, ela demanda um fórum (ou vários) responsável(is) por dialogar com a prestação de contas da entidade monetária. Esse fórum pode ser político (Poderes Executivo e Legislativo) ou social (sociedade, de forma geral) e sua estrutura pode ser instituída por regras com força normativa.

A abordagem deste estudo parte do trabalho sobre *accountability* de bancos centrais de Amtenbrink (1999). Sua análise empírica dos mecanismos de prestação de contas e responsabilização política de autoridades monetárias concentra-se nos seguintes itens avaliativos: base legal de instituição do banco central, definição dos objetivos monetários (parâmetros para a conduta e sua avaliação *ex post*), desenho da relação institucional com Poderes Executivo e Legislativo, existência de mecanismos de revisão de decisões (*override mechanisms*), de transparência e de orçamento da autoridade monetária (AMTENBRINK, 1999, p. 42-59).

O primeiro e o segundo atributos buscam avaliar o padrão de conduta para a autoridade monetária, bem como seu “revestimento”. Os diferentes graus de juridicidade da base normativa para a atuação do banco central revelam como os poderes políticos (Executivo e Legislativo) podem se valer desses mecanismos para alterar o enquadramento da autoridade, caso identifiquem sua necessidade. Dependendo do nível de consenso político exigido, a modificação da base normativa, que inclui os objetivos monetários, pode servir, em última análise, como instrumento de sanção em caso de desacordo entre poderes políticos e banco central. Ademais, objetivos monetários definidos (único ou múltiplos com indicação de prioridade) facilitam o trabalho de supervisão dos resultados produzidos pela burocracia, no tempo. Eles tendem a diminuir o espaço de manipulação da autoridade monetária e evitar que ela se dirija a outros interesses, que não aqueles institucionalmente definidos.

O terceiro item, por sua vez, pretende investigar a relação dinâmica entre banco central e poderes políticos. O intuito é analisar se existem comandos jurídicos que estipulem obrigação de apresentação de relatórios periódicos ou de explicações na arena política. Além disso, o papel dos poderes políticos em indicar ou destituir membros da alta cúpula da burocracia revela poderes de supervisão e de sanção à disposição do Executivo e do Legislativo. Mecanismos de revisão das decisões da autoridade monetária, por sua vez, demonstram em que medida poderes políticos podem se substituir à burocracia, em caso de desacordo. Além de ser instrumento que pode indicar baixo grau de autonomia da

autoridade monetária, serve a poderes políticos como forma de intervenção no rol de responsabilidades da burocracia.¹³² Os mecanismos de transparência, tal como discutido no capítulo 1, referem-se à abertura de informações relacionadas às operações e ao processo decisório no âmbito da instituição supervisionada. Ela é requisito para a efetividade da relação institucional entre banco central e poderes políticos. Por fim, no tocante ao orçamento, o papel dos poderes políticos na aprovação de contas da instituição aponta para mecanismos de supervisão e eventual sanção de bancos centrais (AMTENBRINK, 1999, p. 42-59).

Os itens avaliativos, acima, foram selecionados, redenominados e reincorporados por este estudo em cinco diferentes categorias, conforme o quadro 4, a seguir. Apesar de a investigação de Amtenbrink (1999) referir-se propriamente à *accountability* em sua modalidade política, cujo fórum são os Poderes Executivo e Legislativo, esta pesquisa entende que ela apresenta elementos também de *accountability* social, concentrados essencialmente nos itens 1, 2 e 5 do quadro 4.

¹³² Segundo Amtenbrink (1999), “[...] *it has to be ensured that the mechanism is not used as a tool for undesired political influence by the executive government and, even when its application is justified, that it does not result in a deterioration of the democratic accountability of the central bank or monetary policy* [...]” (AMTENBRINK, 1999, p. 53-54).

Modalidade	Mecanismo	Descrição do Mecanismo
<i>Accountability política e social</i>	1) Base normativa	<p>A preocupação está voltada à investigação da natureza da base normativa que institucionaliza e estrutura o banco central, no exercício da política monetária (constituição ou tratado; lei ou outro ato do Poder Legislativo; decreto, regulamento ou outro normativo emitido pelo Poder Executivo).</p> <p>O impacto, no que se refere à relação monetária de <i>accountability</i>, está no processo de eventual revogação ou alteração da base normativa (condições, requisitos e nível de consenso político exigido), que pode vir a se constituir enquanto sanção. Além disso, o conteúdo revelado pela base normativa apresenta os parâmetros para a avaliação de ação ou omissão do banco central tanto pelos poderes políticos como pela sociedade.</p>
<i>Accountability política e social</i>	2) Definição de objetivos monetários	<p>Além da natureza do normativo que estipula as metas para a política monetária, a investigação estará voltada a definir a existência ou não de objetivo monetário preciso a ser perseguido pelo banco central. Sendo múltiplos, busca-se verificar se há definição de prioridade no cumprimento de cada um deles, que pode revelar o intuito de evitar arbitragem pela própria burocracia. Esse é o principal instrumento de definição do padrão de conduta da burocracia, que facilita o processo de supervisão por poderes políticos e sociedade.</p>
<i>Accountability política</i>	3) Desenho institucional da relação com o Poder Executivo	<p>O objetivo será definir o papel do Executivo na indicação do(s) agente(s) responsável(is) por conduzir a política monetária, bem como por sua destituição. Pretende-se analisar as condições e os requisitos previstos na base normativa para indicação e/ou destituição desse(s) agente(s).</p> <p>Outro ponto de atenção é a análise de eventuais condições específicas para revisão de atos do(s) agente(s) responsável(is) pela implementação da política monetária, bem como pela previsão de prestação de contas periódicas (inclusive orçamentária) a esse Poder, ou na ocorrência de determinados eventos relevantes.</p>
<i>Accountability política</i>	4) Desenho institucional da relação com Poder Legislativo	<p>Nesse item, busca-se definir qual é o papel do Poder Legislativo na indicação e na destituição do(s) agente(s) responsável(is) pela implementação da política monetária. E, ainda, busca-se a existência na base normativa de instrumentos para prestação de contas a esse Poder, periódica (inclusive orçamentária) ou na ocorrência de determinados eventos relevantes.</p>

<p style="writing-mode: vertical-rl; transform: rotate(180deg);">Accountability social</p>	<p>5) Desenho institucional da relação com a sociedade (transparência) 133</p>	<p>A preocupação deste item está voltada à publicidade dos atos praticados e das justificativas apresentadas por bancos centrais, no exercício da política monetária. A divulgação de informações e dados relevantes, que embasaram a tomada de decisão monetária, assim como a apresentação de relatórios ou declarações públicas, podem indicar comportamentos futuros da burocracia e servir como parâmetro de supervisão e avaliação de sua ação.</p> <p>Também será analisada a existência de mecanismos que garantam a avaliação do resultado da política pelo próprio banco central (controle de erros e de avaliações imprecisas de dados econômicos), bem como sua divulgação pública, permitindo análise externa de sua atuação.</p>
--	---	--

Fonte: Elaboração por este estudo com base nos seguintes trabalhos: Haan, Amtenbrink e Eijffinger (1998), Amtenbrink (1999) e Dincer e Eichengreen (2007).

Quadro 4 – Mecanismos jurídico-institucionais para *accountability* política e social da política monetária.

Este estudo emprega o termo *accountability* social como a relação entre a autoridade monetária e um fórum (ou diferentes fóruns) de natureza social ou mista.¹³⁴ Este último compreende cidadãos, comunidades, mídia investigativa independente e diferentes organizações da sociedade civil ou mistas, inclusive científicas, de mercado e comitês civis ou mistos de supervisão (*central bankers watchers*).¹³⁵ Conforme Malena, Forster e Singh (2004), *accountability* social “*can be defined as an approach towards building accountability that relies on civic engagement, i.e., in which it is ordinary citizens and/or civil society organizations who participate directly or indirectly in exacting accountability*” (MALENA, FORSTER E SINGH, 2004, p. 3).¹³⁶ A *accountability* social de autoridades monetárias envolve ações de supervisão e/ou atribuição de sanções promovidas por atores sociais (com diferentes graus de organização), que se reconhecem como portadores legítimos de interesses relacionados à gestão da moeda.

¹³³ Dincer e Eichengreen (2007) trabalham com diferentes conceitos de transparência, em seu artigo: (i) transparência política (definição de objetivos monetários e de priorização destes), (ii) transparência econômica (divulgação das informações econômicas utilizadas na política monetária), (iii) transparência procedimental (divulgação de informações relativas ao processo de tomada de decisão), (iv) transparência da política monetária (divulgação das decisões e de suas justificativas, bem como de ações políticas futuras), (v) transparência operacional (clareza do *modus operandi* da implementação da política, envolvendo discussões como controle *ex post* de erros em relação à decisão previamente tomada). Esta pesquisa trabalha apenas com os conceitos de (ii) a (v), dentro de transparência. O conceito (i) é explorado separadamente, dentro da ideia ampla de *accountability*.

¹³⁴ Na literatura em ciência política sobre *accountability*, em língua inglesa, *accountability* social tem sido referida como *social accountability* ou *societal accountability* (MALENA, FORSTER E SINGH, 2004; SMULOVITZ E PERUZZOTTI, 2003, respectivamente).

¹³⁵ Segundo o Banco de Compensações Internacionais, “*accountability extends beyond financial markets, in particular through the actions of firms and employees in the real economy*” (BIS, 2009, p. 144).

¹³⁶ O texto de Malena, Forster e Singh (2004) trabalha com o conceito da relação de *accountability* diverso daquela adotada por este estudo. Na opinião desta pesquisa, o conceito é abordado de forma extremamente ampla, incluindo concepções relacionadas à participação deliberativa. Entretanto, os esforços para a construção do que seria o fórum social são relevantes.

Se a *accountability* política tem características de horizontalidade (O'DONNEL, 1999), a *accountability* social, por sua vez, revela natureza do tipo diagonal (BOVENS, 2007b). Nas palavras de Smulovitz e Peruzzotti (2003),

[...] *in contrast to horizontal mechanisms of accountability, societal ones perform watchdog functions without fulfilling special majority requirements or constitutional entitlements. [...] Societal mechanisms also differ from horizontal and electoral (vertical) ones in that they do not entail mandatory legal sanctions, but symbolic ones* (SMULOVITZ E PERUZZOTTI, 2003, p. 310).

Este estudo adota como *accountability* social o que Grant e Keohane (2005, p. 36-37) classificam como *accountability* de mercado e de pares. A relação de *accountability* de mercado é aquela em que seu fórum compreende investidores (*equity e bond-holders*) e consumidores (*consumers*), cuja *influência* é exercida em todo ou em parte *via mercado*. A medida repressiva emitida por essa modalidade de grupo revela-se como restrições de acesso a capital ou aumento de seu custo. Para o caso monetário, trata-se de investidores, nacionais ou internacionais, que atuam diretamente na economia real ou no mercado financeiro e de capitais, cujas decisões são influenciadas pela política de gestão da moeda. Na relação monetária, os consumidores, por sua vez, são aqueles indivíduos que detêm a moeda gerida por determinado banco central, como tomador ou poupador de recursos. Ambos integram o que este estudo caracteriza como fórum social da autoridade monetária.

A *accountability* de pares, por sua vez, compreende fóruns formados por organizações e líderes profissionais relacionados, que avaliam externamente as ações da autoridade (GRANT E KEOHANE, 2005, p. 36-37), a partir do mesmo “código” técnico. A medida repressiva, que pode ser tomada por esse grupo, relaciona-se a efeitos de rede, na conexão profissional entre esses atores e seu consequente suporte. No caso monetário, essas organizações sociais, profissionais ou acadêmicas podem ser nacionais ou internacionais e dedicam-se ao estudo técnico da moeda.¹³⁷

O Shadow Open Market Committee (SOMC), fundado em 1973, é um exemplo dessa modalidade de fórum social. Originariamente, essa organização foi concebida por acadêmicos monetaristas para supervisionar as escolhas políticas especificamente do

¹³⁷ Grant e Keohane (2005, p. 37) reivindicam a existência de um modelo de relação de “*accountability* de reputação pública” (*public reputational accountability*), que teria como fórum pares e sociedade de forma difusa e sua sanção, naturalmente, relacionar-se-ia a prejuízos ao prestígio e à reputação do ator. Este estudo discorda desse posicionamento. A reputação é uma modalidade de sanção de natureza social, que pode ser “empregada” por diversos fóruns, inclusive por poderes políticos, organizações sociais, profissionais, acadêmicas e também por cidadãos. Ela é dispersa e não configura uma relação de *accountability* em si, mas somente uma modalidade de sanção, passível de aplicação por diferentes fóruns.

Federal Open Market Committee (FOMC), órgão de deliberação no âmbito do Fed. Atualmente, ela expandiu sua esfera de atuação e passou a construir declarações políticas (*policy statements*) dirigidas a diversos temas da política econômica norte-americana.¹³⁸ Essa instituição tem, desde sua fundação, uma orientação ideológica específica. O Observatório del BCE é o equivalente do SOMC no âmbito da União Europeia.¹³⁹

O fórum social (ou os fóruns sociais) tem (têm) o poder de avaliar e julgar a ação ou omissão praticada pela burocracia monetária e, eventualmente, aplicar sanções. Para tanto, ele se apropria de mecanismos como a base normativa e os objetivos monetários, definidos institucionalmente, assim como instrumentos relacionados à transparência para construir sua avaliação. Esses mecanismos podem ser assegurados pelo Estado (criação de mecanismos de divulgação de informações e de avaliação interna e/ou externa), pela própria sociedade (por meio da produção de dados avaliativos independentes) ou por ambos. A sanção do fórum de natureza social pode ser jurídica, ou se constituir como medida repressiva social, política, econômica, de reputação, profissional ou moral, que podem ter diferentes graus de eficácia. Esta última não depende do “revestimento” da sanção.

A capacidade técnico-política e a disponibilidade de tempo para retrabalhar e contextualizar as informações, divulgadas pelas autoridades monetárias, podem demandar a especialização de partes de seu fórum social ou a constituição de outros fóruns sociais. Uma imprensa investigativa independente,¹⁴⁰ assim como comitês civis, inclusive formados por pesquisadores dedicados a essa questão, podem aproximar esse diálogo do cidadão comum, em termos mais acessíveis. O uso de técnicas tradicionais e inovadoras de comunicação pode disseminar e construir uma plataforma de debate público sobre a questão monetária, que pode chegar ao cidadão comum. Nesse sentido, fóruns sociais são dinâmicos, multidimensionais e “atribuem” diferentes papéis a cada um dos indivíduos que escolhem fazer parte deles. No entanto, tal como aponta Bovens (2007b),

¹³⁸ De acordo com a própria instituição, “*the [Shadow Open Market] Committee’s deliberations are intended to improve policy discussions among policy makers, journalists and the general public with the hope that wiser policy decisions will result*”, conforme texto de apresentação do *website* da organização (disponível em: <http://shadowfed.org>, último acesso em novembro de 2011).

¹³⁹ Essa entidade, no entanto, tem sido mais tímida em sua atuação, se comparada a seu par norte-americano. No cenário brasileiro, talvez a instituição que mais se aproxime desse modelo seja a Casa das Garças (Instituto de Estudos de Política Econômica), mas ela não se dedica especificamente à avaliação da política monetária.

¹⁴⁰ Tal como apontam Malena, Forster e Singh (2004, p. 13), uma imprensa independente é aquela em que sua propriedade seja pluralística e autônoma em relação ao sistema político.

[...] *accountability to the media or to citizen panels and civil society organizations is no full substitute for democratic control, because these forums are not elected. Furthermore, they can only exercise informal or indirect sanctions and do not have the power to vote the rascals out* (BOVENS, 2007b, p. 116).

O comentário de Bovens (2007b) aponta para duas questões relevantes da *accountability* social: o reconhecimento da existência da sanção de outra natureza, que não necessariamente política ou jurídica, e o problema da legitimidade de grupos sociais organizados, inclusive profissionais, que avaliam e julgam a política de burocracias (a especialização funcional do fórum).

Em primeiro lugar, a eficácia da sanção não depende de sua natureza ou de seu “revestimento”. Sua intensidade não está diretamente relacionada à sua formalidade ou sua informalidade. Nesse sentido, esta pesquisa discorda do comentário de Bovens (2007b). Uma sanção de natureza social ou de reputação profissional pode ser mais intensa e produzir mais efeitos que uma sanção política ou mesmo jurídica.

Em segundo lugar, a preocupação com a legitimidade é bem colocada pelo autor e leva a pensar se seria desejável também se criarem relações de *accountability* entre organização civil e cidadãos (MALENA, FORSTER E SINGH, 2004, p. 13). Essa última avaliação, entretanto, insere-se sobretudo na perspectiva prescritiva do fenômeno. Grant e Keohane (2005, p. 38) apontam que organizações sociais e, especialmente, a mídia estão sujeitas também a sanções de ordem reputacional, de forma difusa. Esse seria um dos meios possíveis para mantê-las responsivas às preferências do cidadão. Na concepção de Vibert (2007), esse modelo de engajamento seria possível de se realizar, uma vez que a sociedade contemporânea presencia a emergência da figura dos “cidadãos informados” (*informed citizens*). Ou, de outra perspectiva, como proposto por Rosanvallon (2006), atualmente, presencia-se o nascimento do “cidadão vigilante” (*citoyen vigilant*), que inaugura a democracia permanente da desconfiança (*démocratie de la défiance*), em oposição à democracia episódica da legitimidade eleitoral. A cultura da *accountability* pressupõe a cultura da desconfiança e do receio.¹⁴¹

Nesse modelo de regime político, mecanismos institucionais de transparência têm papel especial no desempenho do processo de *accountability* social. A inteligibilidade da

¹⁴¹ De acordo com Gardner (2006), “[...] *the culture of accountability that we now seem to have – in which requests for self-explanation are routinely coupled with threats of loss of Office, loss of promotion, loss of funding, loss of contracts, and so on – is unavoidably a culture of suspicion and accusation. [...] The system of accountability on which politicians themselves have come to insist as part and parcel of “New Public Management” is an ideology of total suspicion (or, to put the same idea in other words, total mistrust)*” (GARDNER, 2006, p. 240-241).

informação, sua acessibilidade e sua qualidade são características necessárias para a efetividade dessa modalidade de *accountability*, e relacionam-se com a eficácia da regra de transparência. Se a regra da transparência é elemento integrante do diálogo entre banco central e poderes políticos, ela *se constitui* como *desenho institucional da relação entre sociedade e autoridade monetária*.

O Banco de Compensações Internacionais (BIS, 2009) aponta para a relação intrínseca entre transparência e *accountability*. Em suas palavras, “*the current practices and trends in central bank transparency greatly contribute to de facto accountability. As a result, central bank accountability and transparency are intrinsically related*” (BIS, 2009, p. 144, grifos nossos). A crítica desta pesquisa a esse argumento é que ele amalgama os conceitos de *accountability* social e *de facto*.

Para o BCI, “*informal mechanisms of central bank accountability are greatly facilitated by the public availability of information with which to evaluate the central bank’s performance. Thus, greater central bank transparency enhances de facto accountability*” (BIS, 2009, p. 144, grifos nossos). O BCI afirma, em suas palavras, que mais mecanismos de transparência aperfeiçoam a *accountability de facto* de bancos centrais. Entretanto, segundo a opinião deste estudo, os primeiros são precisamente os instrumentos de *accountability* social. Em pesquisa empírica, o BCI reconhece que mais de 80% dos bancos centrais de sua amostra (do total de 47, que inclui os mais importantes bancos centrais do mundo, de economias avançadas e emergentes) divulgam publicamente relatórios apresentados aos poderes políticos, *conforme demanda legislativa*, ou seja, de acordo com mecanismo formal de *accountability* (BIS, 2009, p. 143). Existe divulgação pública de informações por parte de bancos centrais por meios formais, dirigida à eficácia da relação de *accountability* política, que o BCI denomina de *accountability de jure*.

O BCI, em seu documento (BIS, 2009), não se refere a somente mecanismos de transparência e de comunicação pública “informais”, que compõem a nova tendência e as novas práticas de bancos centrais. Seria mais preciso o tratamento do tema se a denominação adotada fosse de *accountability* do tipo social, diferenciando-a da política, ou seja, dos relatórios divulgados publicamente, porém dirigidos a poderes políticos. Segundo a opinião desta pesquisa, os mecanismos jurídicos de transparência “formais” ou “informais”, de acordo com a denominação do BCI, traduzem normativamente a relação de *accountability* entre sociedade e burocracia. Muitas vezes, a *accountability* denominada por economistas como *de facto* é a *accountability* do tipo social, e ela se constitui (seu desenho) como mecanismo de transparência com diferentes graus de juridicidade (seja por

regulamento do banco central ou por dispositivo legal). Nas palavras do BCI, “*the most powerful informal mechanisms are reports to financial markets and the general public*” (BIS, 2009, p. 144). Mas esses mecanismos, ditos “informais”, são muitas vezes instituídos por regras, emanadas de poderes políticos ou fixadas por regulamentos do banco central.

Os meios jurídicos de transparência passaram a ser considerados pilares da política monetária (LAURENS ET AL., 2009) não somente porque contribuem para sua eficiência, mas também porque estabelecem a relação de *accountability* social e geram efeitos relacionados à legitimidade da atuação da autoridade monetária. Esses instrumentos institucionais produzem, em última análise, confiança social na autoridade monetária e, portanto, na moeda. Esse argumento é especialmente relevante para sistemas que abandonaram a ancoragem monetária em objetos de valor intrínseco. A confiança na instituição do banco central é a ancoragem do valor da moeda. E esse “sentimento” é produzido via diálogo público permanente com a sociedade sobre os procedimentos e os resultados da política monetária, concretizado por meio de mecanismos institucionais de *accountability*, sobretudo social.

No documento publicado pelo Banco de Compensações Internacionais, sobre a governança de bancos centrais, a entidade reconhece que a *accountability* é instrumento necessário para sustentar a credibilidade da autoridade monetária (BIS, 2009). E, segundo ele,

[...] a central bank that lacks credibility for achieving price stability can generate price increases and higher wage demands, which make it harder for the central bank to reach its objectives. In the extreme, there may be a flight from money whose value is very uncertain (BIS, 2009, p. 144, grifos nossos).

A “credibilidade”, da perspectiva dos economistas e tal como apresentada pelo documento, parece traduzir o conceito de legitimidade para a construção do argumento econômico da instituição. O interesse em construir e manter mecanismos de *accountability* social é da própria burocracia monetária. Além de se constituir como meio de “defesa” no caso de interferência dos poderes políticos sobre suas atividades, a *accountability* social é necessária para se garantir a confiança social na moeda, que é o objetivo último da política monetária. Em complexos sistemas autorreferenciais, a confiança no padrão monetário está assentada, em última análise, na confiança depositada no banco central. E essa confiança é construída no tempo, mediante a apresentação pública de resultados das provas procedimental, de eficácia e de controle da administração (ROSANVALLON, 2008).

A relação de *accountability* social tem se tornado primordial para a política monetária, comparativamente à relação de natureza política. Primeiro, porque o fórum social é mais extenso e pode vir a ser global, aumentando o alcance da supervisão e/ou da “origem” de possíveis medidas repressivas, inclusive internacionais. A atividade cognitiva de bancos centrais torna-se mais complexa e passa a considerar atores globais também como agentes interessados em sua política monetária.

Em segundo lugar, a relação de *accountability* social pode ser a única modalidade de acompanhamento e/ou de eventual imposição de sanções, especialmente no âmbito global. A gestão da política monetária nos Estados Unidos e na Europa tende a influenciar grupo maior de indivíduos que aqueles alocados em seus respectivos territórios. Suas decisões tendem a impactar a distribuição de recursos entre países e, de forma desigual, agentes locais de outras nações (exportadores e importadores, de bens ou de capitais). Como o dólar e o euro constituem-se como moeda de reserva internacional, a política do Fed e do BCE é acompanhada de perto por diferentes atores sociais e também por outros bancos centrais que, geralmente, se convergem às suas estratégias. Como promover a *accountability* das decisões tomadas por esses bancos no tocante ao seu impacto global? A relação da *accountability* somente pode ser de natureza social. Procedimentos de natureza política dependeriam da atuação enérgica de atores internacionais públicos, principalmente FMI e Banco Mundial, que tendem a não se opor às autoridades mencionadas, uma vez que sua estrutura decisória atribui peso decisivo a esses agentes. O debate sobre a distribuição de quotas-partes do capital do FMI é, segundo Sorel (2006, p. 490), a parte emersa da luta de reequilíbrio de poderes que se instala, contemporaneamente, no seio da entidade.

Em terceiro lugar, as sanções emitidas por um fórum social tendem a ser mais drásticas e, potencialmente, mais efetivas. A sanção última da relação de *accountability* social tem natureza socioeconômica, por exemplo, a desconfiança na moeda. Ela pode advir tanto da não concretização da relação de *accountability* (frustração da prestação de contas) como da desaprovação pelo fórum da conduta praticada pela burocracia. E, nesse sentido, seus efeitos podem ser mais devastadores do que uma sanção de natureza política ou mesmo jurídica. Em última análise, trata-se da recusa da moeda. No entanto, medidas repressivas menos enérgicas, mas não menos importantes, também são passíveis de “aplicação”, como a fuga de capitais e a consequente desvalorização cambial da moeda.

Ademais, como aponta Bovens (2007b), “*accountability to the media or to citizen panels and civil society organizations [...] can provide important inputs for the more traditional democratic forums of accountability*” (BOVENS, 2007b, p. 116). O argumento

revelado pelo autor é o de que a ação de grupos sociais organizados poderia gerar benefícios para além do respectivo fórum, criando *inputs* para outros, de natureza social ou política. Esse argumento merece desdobramento.

A partir desse comentário de Bovens (2007b), poder-se-ia pensar as relações de *accountability* política e social, sobretudo como complementares, e não como alternativas. A *accountability* de natureza social tende a exercer supervisão de forma continuada e ter *watchdog functions*. Os fóruns sociais detectam e denunciam condutas “indevidas”, por meio de diferentes organizações, inclusive por imprensa investigativa. Esse modelo de supervisão corresponderia ao que McCubbins e Schwartz (1984, p. 166) denominam como *police-patrol oversight*.

A *accountability* política, por sua vez, tende a funcionar quando acionada por “sinais de alerta”, emitidos por fóruns sociais.¹⁴² Esses últimos podem inserir temas na agenda dos poderes políticos, estipular prioridades e empregar medidas repressivas de natureza reputacional para pressioná-los a agir. Os poderes políticos exerceriam supervisão sobre bancos centrais enquanto *fire-alarm oversight* (McCUBBINS E SCHWARTZ, 1984, p. 166). Por meio da emissão de sinal de alerta, vindo do fórum social, poderes políticos podem acionar seus mecanismos e empregar outro rol de sanções a autoridades monetárias, inclusive jurídicas.¹⁴³

3.3 ANALISE JURIDICA DE PESQUISA EMPIRICA ECONOMICA SOBRE *ACCOUNTABILITY* E TRANSPARENCIA DE BANCOS CENTRAIS

De forma geral, na literatura econômica sobre o tema, não há uniformidade sobre quais mecanismos são considerados instrumentos de *accountability* política e de transparência, sua relação e diferenciação. A avaliação empírica “padrão” dessa literatura tem como objetivo a construção de *rankings* de bancos centrais *accountables* e transparentes, e tem englobado o que os autores denominam de *accountability ex ante* e *ex post*, de controle, de objetivos, de procedimentos e de abertura de informação, de direito e

¹⁴² Essa é propriamente uma característica da *accountability* horizontal, que inclui tanto poderes políticos como Poder Judiciário (SMULOVITZ E PERUZZOTTI, 2003). Essa análise poderia, portanto, ser estendida à *accountability* do tipo jurisdicional.

¹⁴³ Conforme Smulovitz e Peruzzotti (2003), “[...] very often these symbolic (reputational) sanctions are needed for the activation of the mechanisms that have “teeth”” (SMULOVITZ E PERUZZOTTI, 2003, p. 311).

de fato (LAURENS ET AL., 2009, p. 93). Essa variedade de entendimentos tem sido o traço característico desses estudos.¹⁴⁴

Como exemplo, cite-se o trabalho de De Haan, Amtenbrink e Eijffinger (1998), segundo o qual *accountability* engloba três elementos, quais sejam a definição de objetivos monetários, a existência de instrumentos de transparência e mecanismos relacionados à responsabilidade final pela política, que consiste na avaliação da relação entre banco central e poderes políticos. O estudo de Bini-Smaghi e Gros (2001), por seu turno, reivindica a existência de mecanismos de *accountability ex ante* e *ex post*. Os objetivos monetários e o eventual anúncio de meta operacional (taxa de juros, geralmente) são, segundo esses autores, mecanismos *ex ante* de avaliação de bancos centrais. Este estudo discorda dessa última visão. Tal como exposto no decorrer deste capítulo, a *accountability* é mecanismo *ex post*. Os parâmetros *ex ante* são requisitos para avaliação e sanção, que constituem a supervisão *ex post* da ação do banco central. Sem padrões de conduta *ex ante*, a relação de supervisão e eventual imposição de medida repressiva seria arbitrária.

Com base no modelo de análise jurídica construída por este capítulo, interessa a este estudo comentar a pesquisa empírica, elaborada por Laurens et al. (2009, p. 170) e publicada pelo Fundo Monetário Internacional. Ela é baseada em amostra extensa de 98 bancos centrais e busca relacionar mecanismos de *accountability* e transparência para autoridades monetárias.

O mencionado trabalho aponta que há correlação positiva e significativa entre *accountability* e transparência, ou seja, bancos centrais com alto nível de *accountability* tendem a atingir elevado grau de transparência. Nessa pesquisa, os autores consideraram *accountability* como o arranjo, *previsto por legislação*, de mecanismos relacionados à definição de objetivos monetários (definição de prioridades e/ou sua quantificação), às justificativas *ex post* de condutas (publicação e/ou sustentação de relatórios perante poderes Executivo e Legislativo ou outras entidades, assim como instrumentos de resolução de conflitos entre poderes) e à estrutura da tomada de decisão (explicação detalhada de motivos e pluralidade de membros) (LAURENS ET AL., 2009, p. 137 e 163).

No que concerne à transparência, a pesquisa levantou sobretudo dados do *site* de bancos centrais, relacionados à transparência operacional (se há comunicação pública da meta operacional, sua regularidade e se o conteúdo está disponibilizado em língua inglesa), econômica (se há divulgação de estratégias monetárias e abertura da análise da autoridade

¹⁴⁴ Para levantamento histórico de todas essas pesquisas, ver Laurens et al. (2009, p. 90-106).

sobre o ambiente econômico) e procedimental (publicação de minutas ou de registro de voto dos membros) da tomada de decisão dos bancos centrais da amostra (LAURENS ET AL., 2009, p. 146 e 163).

Especialmente para países de economias avançadas e emergentes (total de 56 bancos centrais), a pesquisa de Laurens et al. (2009) chegou aos seguintes resultados transcritos pela tabela 2, a seguir.

Mecanismos	Grau (Notação – 0 – 1.00)	Países de Economia Avançada (EA) e Economia Emergente (EE)
Accountability	Mais elevado (a partir de 0.80)	EA: - EE: Argentina, República Checa, Hungria, Peru, Eslovênia, África do Sul, Venezuela
	Elevado (entre 0.79 e 0.70)	EA: Suécia, Espanha, Portugal, Holanda, Alemanha, França, Banco Central Europeu, Áustria, Suíça, Grécia, Estados Unidos EE: Estônia, Eslováquia, Romênia, Indonésia, Bulgária, Lituânia, Chile, Filipinas, Polônia, Paquistão
	Médio (entre 0.69 e 0.45)	EA: Japão, Nova Zelândia, Itália, Irlanda, Finlândia, Bélgica, Coreia, Austrália, Canadá, Dinamarca, Noruega, Reino Unido, Cingapura, Islândia EE: México, Latvia, Rússia, Brasil, Turquia, Malásia, Croácia, Jordânia, Índia
	Baixo (abaixo de 0.45)	EA: - EE: Tailândia, China, Israel, Marrocos, Egito
Transparência	Mais elevado (a partir de 0.80)	EA: Reino Unido, Estados Unidos, Suécia, Noruega EE: Hungria, República Checa, Tailândia, África do Sul, Eslovênia
	Elevado (entre 0.79 e 0.70)	EA: Suíça, Nova Zelândia, Japão, Canadá, Cingapura, Islândia EE: Eslováquia, Latvia, Estônia, Chile, Brasil, Turquia, Romênia, Polônia, Filipinas, Venezuela
	Médio (entre 0.69 e 0.45)	EA: Coreia, Espanha, Portugal, Holanda, Itália, Irlanda, Grécia, Alemanha, França, Banco Central Europeu, Finlândia, Bélgica, Áustria, Austrália, Dinamarca EE: México, Peru, Paquistão, Lituânia, Israel, Indonésia, Argentina, Rússia, Jordânia, Índia, Croácia, Malásia, Bulgária
	Baixo (abaixo de 0.45)	EA: - EE: Marrocos, China, Egito

Fonte: Laurens et al. (2009, p. 164,168)

Tabela 2 – Comparativo entre os *rankings* de *accountability* e transparência de bancos centrais de economias avançadas (25) e emergentes (31)

Se a relação encontrada entre *accountability* e transparência é positiva e significativa, como afirmam Laurens et al. (2009, p. 170), possivelmente deve-se ao fato de que os autores estão medindo o mesmo objeto. A transparência integra o processo de *accountability* política, ou seja, a avaliação da gestão da moeda por poderes políticos depende da divulgação de informações. Além disso, a transparência constitui-se como *accountability* social, permitindo a outros atores interessados, não restritos ao espaço político, avaliar ações de bancos centrais.

A única divergência desse padrão, encontrada pelos mencionados autores, está na análise de amostra reduzida de bancos centrais. Para autoridades monetárias de economias avançadas, um alto grau de transparência não é acompanhado, proporcionalmente, pelo aumento da *accountability* (LAURENS ET AL., 2009, p. 170 e 172). Segundo Laurens et al. (2009, p. 170 e 172), essa divergência pode ser explicada pela dificuldade de se criarem mecanismos de *accountability*, dado que sua instituição envolve alteração de legislação. O consenso político exigido, portanto, seria elevado. Adicionalmente, os autores argumentam que as economias avançadas podem ter recorrido a avanços tecnológicos para aumentar sua transparência, porém podem não ter investido os mesmos esforços “*to their accountability frameworks*” (LAURENS ET AL., 2009, p. 172).

Este estudo discorda da análise econômica feita pelos autores mencionados. Essa discrepância parece advir simplesmente da estruturação da base da pesquisa, que se funda na inadequada concepção de que instrumentos de transparência são forçosamente “informais” (de fato) e mecanismos de *accountability* têm natureza sobretudo política, e são “formais” (de direito), no sentido de que são estabelecidos por *lei* (*hard law*).

Se a transparência é revelada, segundo os autores, pela qualidade do sítio eletrônico de bancos centrais, essa divergência pode ser explicada por investimentos feitos em tecnologia da comunicação por parte, especialmente, de economias avançadas. Os bancos centrais dessas economias têm preocupações internacionais em relação à sua estratégia de comunicação com o mercado, visto que alguns deles têm sua moeda considerada como reserva internacional e seus mercados financeiros são altamente desenvolvidos e integrados globalmente. A divulgação de informações pela internet e em inglês é crucial para a eficiência de sua política, especialmente da perspectiva internacional.

Ademais, os argumentos dos mencionados autores reduzem as relações de *accountability* a somente aquelas instituídas por mecanismos normativos *hard*. Eles ignoram instrumentos de baixo grau de juridicidade (como regulamentos e decisões do próprio banco central, divulgados pela internet e por outros meios), que também criam relações de *accountability*. Para “salvar” a definição da base da pesquisa empírica (que é onde está o problema), Laurens et al. (2009) acabam por reduzir a complexidade do debate sobre instrumentos de *accountability* propriamente social, criados, muitas vezes, por mecanismos de baixo grau de juridicidade e que se constituem como instrumentos de *transparência* com algum valor normativo (e, geralmente, com significativo alcance normativo).

A discrepância, identificada pelos autores, pode significar que bancos centrais de economias avançadas têm inovado em instrumentos dos quais se valem para construir mais *accountability* do tipo social de sua política. Em vez de recorrer à batalha na arena política, para incluir mecanismos em leis ou tratados, as autoridades monetárias podem ter encontrado caminho mais rápido (porém não menos efetivo) de inovação institucional: a criação de relações de *accountability* por meio de instrumentos de baixo grau de juridicidade. Nos últimos anos, bancos centrais de economias avançadas têm investido no aumento da *accountability* social de suas ações. Essa é a tese que será construída e defendida na segunda parte deste trabalho.

CONCLUSÃO DA PARTE I

A primeira parte deste estudo buscou problematizar a questão da autonomia operacional de bancos centrais e da natureza do processo decisório da política monetária. O crescente processo de complexificação e de “cientificização” da gestão da moeda tende a impor desafios para a efetividade dos instrumentos jurídicos de *accountability* política e social de bancos centrais.

A tomada, pela sociedade e pelos poderes políticos, da prestação de contas de autoridades monetárias constitui atividade relevante no desenho de uma democracia política. Nesse âmbito, a *accountability* política e a social podem ser vistas como complementares, e não como substitutivas. Elas servem como contrapartida da delegação de poderes monetários a burocracias autônomas que detêm considerável margem de discricionariedade em sua tomada de decisões e que arbitram conflitos de natureza distributiva.

A legitimidade da gestão monetária por bancos centrais autônomos (*de facto* ou *de jure*) é uma legitimidade de exercício, ou seja, ela é refundada em cada ato praticado pela autoridade monetária. A exposição pública do exercício imparcial dos poderes atribuídos a bancos centrais sustenta sua legitimidade ao longo do tempo e seu *status* de autonomia em relação a poderes políticos e grupos sociais de interesse. Regras de *accountability*, que instauram e fomentam o diálogo institucional entre poderes políticos, sociedade e burocracia do banco central, contribuem para a construção da legitimidade de autoridades monetárias. Essa é propriamente uma contribuição do direito para a confiança social na moeda em sistemas monetários autorreferenciais. A atividade de *accountability* pressupõe discricionariedade de ação para autoridades monetárias e prestação de contas e responsabilização de atos já praticados na esfera desse poder. Nesse sentido, a regra de *accountability* é mecanismo relacional *ex post*, ainda que os parâmetros jurídicos instaurados sirvam como um “*ex ante*” de natureza cognitiva.

A análise jurídica das regras de *accountability* política e social da gestão da moeda pode revelar que não somente constituições, leis ou tratados (*hard law*) instauram essa modalidade de mecanismo de prestação de contas e responsabilização. Regras de diferentes graus de juridicidade podem compor a moldura jurídica das atividades de supervisão, avaliação e eventual sanção de ações praticadas por bancos centrais. A

imperatividade da regra de *accountability* não está vinculada à sua forma ou à existência de uma sanção especificamente jurídica.

Os conceitos de juridicidade e de força normativa são relevantes para a análise empírica de regras destinadas à *accountability* de bancos centrais. A segunda parte deste estudo tem como objetivo construir essa modalidade de investigação com base no arcabouço teórico construído pelos dois primeiros capítulos.

PARTE II : OS DESAFIOS TEÓRICO-PRÁTICOS PARA A ESTRUTURAÇÃO DE REGRAS DE *ACCOUNTABILITY* DE BANCOS CENTRAIS. UMA JURIDICIDADE EM CONSTRUÇÃO

A segunda parte deste estudo tem como objetivo apresentar o resultado da pesquisa empírica relativa à investigação dos instrumentos jurídicos de *accountability* política e social de três autoridades monetárias.¹⁴⁵ A análise empírica baseia-se no arcabouço teórico construído pela primeira parte deste trabalho, ou seja, ela trabalha com a ideia de *grau de juridicidade* e os atributos de *valor*, *alcance* e *garantia* normativos (TIMSIT, 1997; THIBIERGE, 2009a), aplicados às regras monetárias de *accountability*.

Este estudo interessa-se, portanto, tanto pela análise dos mecanismos jurídicos de *accountability* para bancos centrais previstos por constituições, leis ou tratados (*hard law*) como por instrumentos mais flexíveis, que se assemelham a orientações ou atos unilaterais passíveis de gerar efeitos jurídicos, por vezes desprovidos de sanção *de jure* (*soft law*). A análise empírica proposta por este estudo busca contribuir para a investigação de mecanismos de *soft law* no que se refere à responsabilização da política monetária em diferentes contextos institucionais.¹⁴⁶

O estudo empírico consiste em investigar o arcabouço jurídico construído para o exercício da política monetária pelo Estado brasileiro, pelos países europeus em nível comunitário e pelos Estados Unidos. O foco da pesquisa, no primeiro título desta segunda parte, está no modo como se estruturou institucionalmente o processo decisório e os mecanismos de *accountability* correspondentes, no que se refere exclusivamente à administração da moeda, de três estruturas: o Banco Central do Brasil (Bacen), o Banco Central Europeu (BCE) e o Federal Reserve (Fed).

A investigação, portanto, é normativa e circunscreve-se ao levantamento e à análise crítica da moldura jurídica dos mecanismos de *accountability* política e social para a ação monetária das mencionadas instituições (*rule-oriented approach*). A este estudo não

¹⁴⁵ Como visto na primeira parte deste estudo, o termo “*accountability* política” designa, neste trabalho, a *accountability* destinada à prestação de contas e à responsabilização de bancos centrais perante os poderes políticos (Poder Executivo e Poder Legislativo). A “*accountability* social”, por sua vez, designa a prestação de contas feita indistintamente à sociedade, de forma geral (inclusive e eventualmente, também utilizada pelos poderes políticos), via mecanismos de transparência e de responsabilização.

¹⁴⁶ De acordo com Machado (2004), “pouco se pode apreender da noção de *soft law* fora do quadro de estudos empíricos que focalizam uma temática ou um contexto específico” (MACHADO, 2004, p. 52).

interessa identificar quais são, individualmente e exaustivamente, fóruns políticos e sociais¹⁴⁷ aos quais estão submetidos os bancos centrais estudados. O foco do trabalho é investigar quais são os mecanismos jurídicos que permitem a supervisão e a responsabilização de bancos centrais por essas modalidades de fórum. Ademais, o intuito da pesquisa é construir uma reflexão integrada: a *accountability* dos três bancos centrais e seu significado no ambiente institucional.

Os mecanismos de *accountability* têm diferentes desenhos e propósitos, dependendo do regime político-jurídico em que estão inseridos. A compreensão desses instrumentos, tal como expõe Dowdle (2006), “*is very much the product of historical accreditation, embedding within it different ways that generations past perceived and responded to past accountability crises*” (DOWDLE, 2006, p. 2). Cada regime político-jurídico tem demandas específicas quanto à legitimidade para atuação de sua autoridade monetária, que se relacionam a eventos históricos particulares e crises políticas enfrentadas. Entretanto, como discutido no capítulo 2 da parte I deste estudo, o ponto comum é a demanda institucional por uma legitimidade do tipo “imparcial” para as autoridades responsáveis pela gestão do padrão monetário. O banco central deve responder pela integridade da moeda de modo que esse bem público possa ser usufruído por todos os indivíduos indistintamente, no modelo de uma sociedade de mercado. A autoridade monetária agrega interesses sociais conflituosos em torno de um objetivo comum: a promoção do bem público moeda.

Em um segundo momento, o objetivo da parte II é construir reflexões sobre o sistema jurídico de *accountability* das autoridades monetárias e explorar as ações conduzidas pelos bancos centrais durante a recente crise econômica, bem como os desafios para sua responsabilização. Há evidências de que essas autoridades ganharam mais poderes para intervir no mercado em decorrência dos distúrbios macroeconômicos. O intuito é analisar qual foi a “sustentação” jurídica dessas ações, já praticadas pelos bancos centrais, e como os mecanismos institucionais de *accountability* política e social respondem a essa modalidade de intervenção. A fim de alcançar esse objetivo, o segundo título da parte II busca, com base nos parâmetros legais disponíveis, contribuir para a reflexão sobre a *accountability* das ações ditas “não convencionais” praticadas pelas autoridades monetárias. A análise será exploratória, de modo a identificar os desafios práticos postos por uma crise econômica ao arcabouço jurídico da *accountability* destinada à política

¹⁴⁷ Sobre o conceito de fórum político e social da relação de *accountability*, ver o capítulo 2 da parte I deste estudo.

monetária. Em tempos de crise, bancos centrais tendem a ganhar mais poderes para atuar e os mecanismos jurídicos de *accountability* podem servir (ou não) como contrapartida para a prestação de contas e a responsabilização das ações praticadas pela autoridade monetária, durante esse período.

Os questionamentos que guiarão o desenvolvimento desta segunda parte do estudo são os seguintes: (i) qual é a moldura jurídica dos bancos centrais estudados (Bacen, BCE e Fed) por meio da qual a execução e a condução da política monetária são articuladas?; (ii) qual é o desenho jurídico dos instrumentos correspondentes dessas instituições destinados à *accountability* política e social?; e (iii) como os mencionados bancos centrais operaram durante a recente crise econômica, no que se refere à gestão da moeda, e qual foi a sustentação jurídica dessas ações, bem como seus mecanismos de *accountability* correspondentes?

No intuito de responder a esses questionamentos, a segunda parte deste estudo está dividida em dois capítulos. No primeiro, o objetivo é reconstruir o histórico institucional das autoridades monetárias e identificar os mecanismos jurídicos de *accountability* política e social do Bacen, do BCE e do Fed com o auxílio do arcabouço teórico construído pela primeira parte deste estudo. No segundo, por sua vez, o intuito é tecer reflexões sobre o sistema jurídico da *accountability* das mencionadas autoridades e explorar as ações monetárias implementadas durante a recente crise, bem como os desafios teórico-práticos relacionados à *accountability* em uma nova conjuntura político-econômica para bancos centrais. O último capítulo procura integrar o arcabouço teórico-prático construído pelas duas partes deste estudo e refletir sobre tendências para as regras de *accountability* de bancos centrais no contexto pós-crise de 2008.

As principais teses sustentadas por esta segunda parte do estudo são as seguintes:

1. O direito estatal e comunitário desenvolveu normas e procedimentos que legitimam *a priori* o comportamento institucional dos bancos centrais estudados, tais como a definição de mandato e de objetivos para autoridades monetárias. As fontes do direito que atribuem o mandato aos bancos centrais estudados e também prescrevem procedimentos e padrões de atuação são distintas umas das outras, se comparadas entre as diferentes autoridades. Especificamente para a *accountability* dessas instituições, é possível identificar gradações quanto à juridicidade dessas normas, que vão desde regras estatais ou comunitárias de *accountability*, criadas por tratados, constituições ou leis e destinadas principalmente à *accountability* do tipo política, até regras de menor grau de juridicidade (*soft law*),

produzidas ou ampliadas pelos próprios bancos centrais e destinadas precipuamente à *accountability* social (mas também passíveis de uso por fóruns políticos).

2. Constituições, leis e tratados (*hard law*) parecem não revelar todos os mecanismos existentes de *accountability* política e social para os bancos centrais estudados. Em tempos de normalidade, o Bacen, o BCE e o Fed têm investido na construção de mecanismos jurídicos de prestação de contas e responsabilização para além do quadro normativo estatal ou comunitário ao qual estão submetidos. Especialmente, o foco tem sido a criação de mecanismos de *accountability* do tipo social, por meio de instrumentos de menor grau de juridicidade relacionados à transparência de sua atuação. Se, em um primeiro momento, se pode argumentar que a preocupação desses mecanismos estava voltada sobretudo à eficiência da política monetária, eles acabaram por gerar um segundo efeito: a abertura à contestação social das escolhas políticas tomadas no âmbito dessa estrutura.

3. A emissão de normativos pelos próprios bancos centrais, que instauram mecanismos de *accountability* de baixo grau de juridicidade, é um exercício de autolegitimação das autoridades monetárias. Com a globalização e a crescente complexidade de mercados financeiros, os bancos centrais têm adquirido mais poderes nas últimas décadas e cada vez mais autonomia (prática e/ou *de jure*) em relação aos poderes políticos. Além disso, em tempos de anormalidade, eles tendem a receber novos mandatos, de caráter extraordinário ou permanente, para controlar os efeitos deletérios de uma crise econômico-financeira. A contrapartida dessas autoridades tem sido de, voluntariamente, criar *alguns* mecanismos de prestação de contas, como estratégia para legitimar o exercício dos poderes adquiridos. A autoridade monetária parece estar sendo bem-sucedida nessa estratégia. A crescente credibilidade de tecnocratas de bancos centrais, compartilhada pela comunidade política, aponta para uma forma de se avaliar essa questão. O uso do discurso da *accountability* monetária integra esse processo de autolegitimação e é uma forma de garantir, na prática, o funcionamento independente do banco central. Afinal, quanto mais transparente for a operação da autoridade monetária, menos interferência política ela tende a sofrer e mais suporte social para seu *status* de autonomia ela tende a receber.

4. A recente crise econômica exigiu criatividade jurídica, política e intelectual por parte dos bancos centrais. A conquista consequente de novos poderes para interferir no mercado financeiro e de crédito parece ter sido inevitável para conter distúrbios macroeconômicos.

Entretanto, pela análise empírica dos mecanismos jurídicos de *accountability*, eles parecem não responder, preponderantemente, como contrapartida a essa nova gama de poderes adquiridos durante o tratamento de uma crise. Ao contrário, as ações praticadas por esses bancos parecem desafiar o arcabouço institucional que atualmente sustenta juridicamente a supervisão, a avaliação e a consequente responsabilização dessas autoridades por fóruns políticos e sociais.

5. Somente o Poder Legislativo norte-americano parece ter reagido rápida e energicamente no momento pós-crise, no intuito de criar mecanismos para dar conta da fiscalização dos novos poderes adquiridos pelo Fed. Como o desenho jurídico da *accountability* política do BCE depende de alto consenso para ser reestruturado em nível comunitário, em tempos de crise, mais dificuldades são encontradas para não se alterar esse quadro normativo. Uma atuação criativa por parte do BCE foi necessária de forma a sustentar o funcionamento de mercados durante a crise. Entretanto, essas ações provocaram dissenso político em seu conselho, o que foi revelado publicamente. No caso do Bacen, ações não convencionais controversas foram praticadas pela entidade, por meio da emissão de normativos episódicos pelo Poder Executivo (com pouca participação do Poder Legislativo brasileiro), e algumas delas delegadas a outra entidade, o Fundo Garantidor de Crédito (FGC). O embate político brasileiro sobre a aquisição de novos poderes pelo banco central não foi intenso, e o custo político de intervenção no mercado de crédito não foi totalmente arcado pela autoridade monetária brasileira, ao contrário de seus pares europeu e norte-americano. A “criatividade” do banco central brasileiro (e do Poder Executivo) permitiu uma rápida atuação para responder à crise, uma vez que a base normativa foi criada de forma episódica, sem maiores constrangimentos institucionais, e um dos agentes interventores era uma entidade privada (o FGC). Entretanto, questões relacionadas à *accountability* dessas ações, que tiveram pouca participação do Poder Legislativo e reduzido debate público, assim como daquelas delegadas a um ente privado sujeito a conflito de interesses, ainda persistem.

6. Em tempos de normalidade, o método de ação monetária de bancos centrais parece convergir, assim como o desenho de sua moldura jurídica, especialmente, para a *accountability* social correspondente, ainda que a prática institucional apresente divergências devido ao contexto político-jurídico em que as autoridades monetárias estão inseridas. Entretanto, em tempos de crise, questões relacionadas ao arcabouço institucional

(presença de atores estratégicos e seu poder de veto, nível de consenso político exigido, história econômico-monetária, natureza da moldura jurídica destinada a “enquadrar” ações políticas, constrangimentos econômicos, etc.) demandam uma forma de atuação diferenciada por parte dos bancos centrais. O Fed e o BCE tendem a se aproximar na forma de lidar com os efeitos da crise e na formulação de medidas não convencionais, porém o foco de atenção de suas operações de *open market* está em mercados secundários diferentes (títulos privados, para o primeiro, e especialmente títulos públicos de países-membros, para o segundo). O Bacen, por sua vez, parece adotar outro modelo de atuação. Essa divergência deve-se tanto ao fato de o Brasil ser uma economia emergente como ao contexto institucional em que o Bacen opera. Em tempos de anormalidade, as ações monetárias tendem a divergir e a moldura jurídica para sua *accountability* tende a ser desafiada. A maior divergência entre os três bancos centrais parece residir nos mecanismos de *accountability* (tanto política como social), sobretudo de ações não convencionais.

CAPITULO 1 : ANÁLISE EMPÍRICA DA MOLDURA JURÍDICA PARA A *ACCOUNTABILITY* DA POLÍTICA MONETÁRIA. BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN), BANCO CENTRAL EUROPEU (BCE) E FEDERAL RESERVE DOS ESTADOS UNIDOS (FED)

O intuito deste capítulo é apresentar uma visão global do histórico institucional da criação dos bancos centrais que compõem este estudo de caso, assim como identificar suas estruturas decisórias relacionadas à política monetária (seção 1). A compreensão do contexto histórico-institucional desses bancos centrais auxilia na identificação dos contornos e dos propósitos dos mecanismos de prestação de contas e de responsabilização dessas entidades. Ademais, o entendimento da conjuntura permite considerar as relações dinâmicas entre atores estratégicos que determinaram a criação e o perfil desses instrumentos.¹⁴⁸

O histórico reconstruído por esta tese não tem como objetivo exaurir a narração de todos os eventos pelos quais passaram as autoridades monetárias que compõem este estudo. O desenvolvimento dessa narrativa tem foco específico: reconstruir os eventos especificamente relacionados ao processo de concentração de poderes no que se refere à política monetária e ao enquadramento de sua prestação de contas e responsabilização. Este trabalho reconhece que tanto o Fed como o Bacen exercem funções de regulação prudencial e de condutas no sistema financeiro (ainda que o primeiro compartilhe essa função com outras entidades), assim como o BCE dialoga com as autoridades nacionais europeias responsáveis por esse papel específico. No entanto, este estudo se interessa particularmente pelos poderes monetários exercidos por essas instituições.¹⁴⁹ Esse intuito guia a reconstrução histórica feita por este trabalho.

Em um segundo momento (seção 2), o estudo concentra-se propriamente na organização e na estruturação dos mecanismos jurídicos de *accountability* política e social das autoridades monetárias. Essa análise é transversal e se baseia na identificação dos

¹⁴⁸ Nas palavras de Raposo (2011), “creio [...] ser difícil conhecer as vocações, os limites e as características dos bancos centrais sem considerar os sistemas estatais de onde retiram seu poder e boa parte de suas identidades, sem considerar os conflitos e crises que envolveram suas criações e que continuam acompanhando seus desenvolvimentos, interferindo em seus formatos e nas políticas públicas por ele produzidas” (RAPOSO, 2011, p.26).

¹⁴⁹ Sobre a reconstrução histórica dos poderes relacionados especificamente à regulação do mercado financeiro das três instituições que compõem este estudo, recomenda-se a leitura de Pinto (2011).

instrumentos de *accountability* política e social destinados à gestão da moeda tal como formulados por este estudo no quadro 4 do capítulo 2 da parte I. São eles: a base normativa, os objetivos monetários e os instrumentos que instauram a relação com os Poderes Executivo e Legislativo, bem como com a sociedade. Para cada banco central, foi construída um quadro com o detalhamento dos mecanismos jurídicos de prestação de contas e responsabilização, conforme anexos I a III deste trabalho. A análise desenvolvida por este estudo é normativa, no sentido de que ela busca identificar as regras jurídicas que instituem essa modalidade de mecanismo e examinar seu grau de juridicidade.

SEÇÃO 1 OS BANCOS CENTRAIS DO BRASIL, DA EUROPA E DOS ESTADOS UNIDOS: CONTEXTO INSTITUCIONAL E ESTRUTURA DECISORIA

Os bancos centrais objeto deste estudo foram criados em épocas e em contextos institucionais bastante distintos. A estrutura normativa de cada um deles reflete os anseios e as demandas de determinado momento histórico. Entretanto, apesar de apresentarem biografias variantes, os bancos centrais parecem caminhar, nas últimas décadas, para o mesmo modelo de estrutura institucional, que se caracteriza por: (i) desenvolvimento de estruturas decisórias para a política de meta de taxa de juros e de operações de *open market* como principais instrumentos de política monetária em tempos de normalidade; (ii) autonomia operacional (*de facto* e/ou *de jure*) na implementação dessas políticas; (iii) instâncias decisórias enquanto colegiados, o que parece forjar a intenção de expressar, exteriormente, uma tomada de decisão coletiva; e (iv) aprimoramento de métodos operacionais, que tendem a ser mais transparentes no que se refere à gestão da moeda, o que pode apontar não somente para uma tentativa de alcançar a eficiência da política, mas também de autolegitimar as ações de autoridades monetárias cada vez mais independentes.

1.1 BANCO CENTRAL DO BRASIL: O LEVIATÃ¹⁵⁰ EM MUTAÇÃO

A criação do Banco Central do Brasil insere-se no processo de reorganização do poder político no país após a emergência da ditadura militar, em 1964. A concentração de poderes provocada por esse evento histórico-político favoreceu a fundação de novas burocracias econômicas, afastando a interferência de eventuais oposições partidárias. Em seus primeiros três anos de existência, a autoridade monetária brasileira caracterizava-se por relativa independência em relação ao Poder Executivo. Sua legislação previa mandato fixo de dirigentes e com período de exercício superior ao do presidente da República. Em 1967, contudo, o Bacen tornou-se uma burocracia integrada à política macroeconômica do governo militar, e a política de gestão da moeda passou a ser secundária em relação à política fiscal. Essa organização de poderes estatais somente iniciou um processo de transformação na década de 1980, com a redemocratização do país.

A compreensão da estrutura institucional e da organização particular de poderes do Bacen passa pela apreensão de sua origem: uma burocracia criada pelo Estado autoritário após o afastamento de forças sociais contrárias a esse modelo de aparato estatal, a qual detém objetivos múltiplos de política econômica e forte ligação com o Poder Executivo. Essa herança impacta de forma significativa sua estrutura de *accountability*, até os dias de hoje. Conforme Abranches (1978),

The “authoritarian state” is the result of the operation of the state apparatus under an authoritarian political system. [...], if the organization of political direction impedes the democratic control of state actions, the state bureaucracy becomes highly unaccountable for its most harmful actions. It should be noted, however, that a long period of authoritarian rule has indeed a lasting effect upon state structure (ABRANCHES, 1978, p. 447, grifos nossos).

Nas últimas décadas, o Bacen sofreu fortes mudanças no que se refere ao seu desenho operacional. A entidade adotou procedimentos mais transparentes para a tomada de decisão, ao mesmo tempo em que passou a concentrar cada vez mais os poderes monetários em sua burocracia, anteriormente compartilhados principalmente com um banco comercial do Estado brasileiro, o Banco do Brasil. Entretanto, a sua base normativa ainda é a mesma desde sua criação em 1964. A tão esperada lei complementar, prevista

¹⁵⁰ Este estudo adota o título da obra de Raposo (2011), que retoma a metáfora de Thomas Hobbes para caracterizar a burocracia do banco central e para quem o Bacen é um “leviatã ibérico”, ou seja, sujeito às contradições das características corporativas próprias da formação social brasileira.

pela Constituição de 1988 para substituir o normativo herdado do regime autoritário, ainda não foi promulgada pelo Poder Legislativo. A autonomia *de facto* conquistada pelo Bacen, nos últimos anos, não tem correspondência exata no seu arcabouço jurídico. A “criatividade” de seus instrumentos, contingentes e criados *ad hoc*, tem marcado a história recente da instituição e, em tempos de crise, ela tende a se potencializar, trazendo desafios para a *accountability* do banco central brasileiro.

1.1.1 Histórico institucional do Bacen

O Banco Central do Brasil foi criado pela lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Sua instalação e o início de suas atividades ocorreram no ano seguinte, em abril de 1965. O Bacen é órgão da administração indireta, uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda criada por lei específica, tendo personalidade jurídica e patrimônio próprios. A lei 4.595 também criou uma autoridade especial: o Conselho Monetário Nacional (CMN), órgão de cúpula do sistema financeiro, cambial e monetário, do qual o ministro da Fazenda é, até hoje, presidente.¹⁵¹ O CMN é responsável por elaborar a política nacional da moeda e do crédito a ser executada pelo banco central. A formulação geral da política monetária e creditícia cabe, portanto, ao nível ministerial, e sua implementação deve ser conduzida pelo Bacen.

A criação do Bacen passou por vinte anos de discussões políticas no âmbito do Poder Legislativo. O primeiro projeto de lei foi encomendado pelo governo Dutra em 1946. A partir daí, uma sequência de novos projetos, substitutivos e emendas se seguiram até o advento do regime militar, em 1964.¹⁵² Naquele momento histórico, deputados e senadores ligados ao Banco do Brasil – banco comercial que detinha prerrogativas monetárias e financiava, especialmente, o setor agrícola¹⁵³ – rejeitavam veementemente a

¹⁵¹ Originariamente, o CMN era composto também pelo presidente do Banco do Brasil, pelo presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (atual BNDES) e por membros nomeados pelo Presidente da República após aprovação do Senado Federal, escolhidos entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, conforme artigo 6º da lei 4.595. A diretoria do Bacen seria composta por membros desse último grupo, indicados pelo próprio CMN (artigo 14, lei nº 4.595).

¹⁵² Sobre o histórico desses projetos de lei, ver Minella (1988, p. 33-72).

¹⁵³ Historicamente, a função monetária de prestamista de última instância foi exercida, primeiramente, pelo Banco do Brasil, por meio da Carteira de Emissão e Redesconto (Cared), criada pelo decreto do Poder Legislativo nº 4.182, de 13 de novembro de 1920. O diretor da Cared era subordinado ao presidente desse banco comercial. Sobre o histórico das funções de banco central anterior à criação da autoridade monetária, ver Saddi (1997, p. 171-176) e Novelli (2001, p. 49-58).

criação de um banco central (SANTOS E PATRÍCIO, 2002, p. 98). No Congresso Nacional brasileiro, predominava uma coalizão desenvolvimentista e representativa de elites agrárias que se opunham a projetos de interesse do Poder Executivo, especialmente a medidas relacionadas à contenção de despesas orçamentárias (SANTOS E PATRÍCIO, 2002, p. 98).

Naquela época, de 1945 a 1964, operava no país um “embrião” de banco central, a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc). A Sumoc surgiu em 1945, no contexto do pós-Segunda Guerra Mundial e da reorganização financeira internacional produzida pela Conferência de Bretton Woods. Essa entidade, inicialmente, funcionava junto ao Banco do Brasil e passou a concentrar os futuros fundadores do Bacen. Esses atores políticos tinham fortes divergências com o Congresso Nacional brasileiro quanto ao desenho do banco central e quanto ao papel do Banco do Brasil na política monetária (SANTOS E PATRÍCIO, 2002, p. 98).

Na gestão de Sousa Costa (1934-1945), Octavio Gouveia de Bulhões, jurista e chefe da seção de estudos econômicos do Ministério da Fazenda, foi o responsável pela redação do decreto-lei nº 7.293, de 1945, que criou a Sumoc (MOTTA, 1998, p. 71). A Sumoc foi, portanto, criada por ato do Poder Executivo que tinha força de lei. O debate no âmbito do Poder Legislativo havia sido evitado.

Na época, Bulhões, importante ator político no cenário brasileiro, foi diretor executivo da Sumoc por duas vezes, nos períodos de 1954-1955 e 1961-1962. Na primeira gestão de Bulhões, ele transferiu a Sumoc do prédio do Banco do Brasil para o do Ministério da Fazenda (MOTTA, 1998, p. 75), iniciando longo processo de separação entre a autoridade monetária e o banco comercial que foi concluído somente na década de 1980. Foi ele também o responsável por estruturar o projeto de lei que deu origem ao Bacen em 1964. Segundo o próprio Bulhões, a origem da estruturação da Sumoc, enquanto embrião de um banco central,

[...] era uma ideia antiga, de que o Brasil precisava ter uma moeda estável. E para ter uma moeda estável, precisava ter pelo menos um início de banco central [...]. Com um déficit do Tesouro grande e sem perspectivas de equilíbrio orçamentário, um banco central seria inútil. É preciso ver também que na época ainda não existiam pessoas adequadas para lidar com um banco central.¹⁵⁴

Em 1964, após o golpe militar, o Congresso Nacional estava mutilado pela cassação de direitos políticos e mandatos de diversos parlamentares, especialmente daqueles que defendiam ideologias nacionalistas ou populares (MINELLA, 1988, p. 64). O

¹⁵⁴ Conforme trechos de sua entrevista oral reunidos por Motta (1998, p. 72-73).

novo regime instaurado tinha, nesse momento histórico, o controle do processo legislativo para a estruturação da lei que criaria o Banco Central do Brasil. O governo de Castello Branco encarregou Octavio Gouveia de Bulhões, então ministro da Fazenda, desse projeto político-econômico. Para estruturar o projeto, Bulhões criou um grupo extraparlamentar formado por lideranças da elite de banqueiros brasileiros e estrangeiros, inclusive pelo economista Denio Nogueira, que viria a ser o primeiro presidente da entidade (MINELLA, 1988, p. 66-67).¹⁵⁵

Nesse novo desenho, a Sumoc era transformada em banco central e a lei nº 4.595 previa autonomia moderada para a autoridade monetária, formada por diretoria cujo mandato seria mais longo do que o do presidente da República. Entretanto, na composição de forças, o Banco do Brasil ainda conservaria prerrogativas monetárias e o banco central teria, entre suas atribuições, o crédito rural.¹⁵⁶ A fundação do Bacen no início do regime militar não é, portanto, acidental. Esse foi o momento político propício para sua criação, pois “as forças sociais que propunham outra alternativa haviam sido eliminadas momentaneamente do cenário da discussão” (MINELLA, 1988, p. 72).

Em 1967, o governo Costa e Silva suprimiu a relativa autonomia do Bacen, integrando-o à política macroeconômica do Ministério da Fazenda, conduzido, naquele momento, por Delfim Netto.¹⁵⁷ A alteração legislativa que reconheceu juridicamente a situação de fato foi proporcionada em 1974, pela lei nº 6.045 (artigo 5º).¹⁵⁸ A submissão do banco central ao Poder Executivo e o caráter secundário da política monetária,

¹⁵⁵ Relembrando esse episódio histórico, Denio Nogueira conta que havia sido convidado por Bulhões para assumir a Sumoc em 1964. Ele recusara. Segundo Nogueira, ele teria dito a Bulhões o seguinte: “Não aceito ser diretor da SUMOC se não for para criar o banco central. Vou me sentir desmoralizado se for para a SUMOC para manter isto que está aí, tendo escrito, feito conferências em vários lugares do país defendendo a criação do banco central”. Bulhões já estava mais ou menos habituado comigo, [...] de modo que respondeu: “Bom! Então espere um pouco. Vou conversar com o presidente Castelo e depois lhe digo qualquer coisa”. Conversou, e um ou dois dias depois, me chamou e usou a seguinte expressão: “Está bem. Vá criar o seu banco central” (MOTTA, 1998, p. 79).

¹⁵⁶ Conforme Santos e Patrício (2002), “A equipe de economistas liderada por Octavio de Gouveia Bulhões, embora preferisse um Banco Central com maior autonomia, deu à instituição, em 1964, forma e atribuições que fossem mais facilmente acomodadas pelos parlamentares. Isto significa que abriu mão de muitas convicções importantes relativas ao que supunha ser melhor para o funcionamento da instituição, de modo a incorporar preferências oriundas das correntes majoritárias no congresso. Exemplo dessa estratégia foram a manutenção das prerrogativas monetárias do Banco do Brasil e o fato de se aceitar que o Banco Central tivesse, entre as suas atribuições, o crédito rural” (SANTOS E PATRÍCIO, 2002, p. 98). Nesse sentido, ver também Motta (1998, p. 81-84), pela perspectiva histórica de Denio Nogueira.

¹⁵⁷ Nas palavras de Roberto Campos, “no Brasil, há leis que “pegam” e leis que não “pegam”. A que criou o Banco Central não pegou. É que o Banco Central, criado independente, tornou-se depois subserviente. De austero xerife passou a devasso emissor” (CAMPOS, 1994, p. 669).

¹⁵⁸ Conforme artigo 5º da referida lei, “O Banco Central do Brasil será administrado por um Presidente e cinco Diretores, nomeados pelo Presidente da República, escolhidos entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, sendo demissíveis *ad nutum*” (grifos nossos).

comparativamente à política fiscal, permaneceram até as mudanças iniciadas pelo primeiro governo civil (governo Sarney), no período de redemocratização.¹⁵⁹

O primeiro marco da mudança desse desenho institucional ocorreu em 1986, por meio do voto nº 45 do Conselho Monetário Nacional. Nessa decisão, o CMN extinguiu a “conta movimento” do Banco do Brasil, mantida com o banco central, e encerrou a duplicidade de autoridades monetárias. A “conta movimento” havia sido criada em 1965 e tinha como função registrar as operações realizadas pelo banco comercial, na condição de agente financeiro do banco central. Com o tempo, ela passou a ser utilizada como fonte de recursos financeiros para o Banco do Brasil, sem limitações. Dessa forma, ela viabilizava a implementação das políticas de crédito do governo sem a necessidade de se aprovisionar recursos para tanto. Havia, portanto, emissão de moeda. Segundo o voto nº 45 do CMN, de 1986, essa medida estava compreendida no processo de “acompanhamento e controle mais efetivos das finanças públicas”, no intuito de reduzir o déficit do governo federal. Conforme o CMN,

torna-se oportuno [...] prosseguir com esse processo, com vistas a disciplinar as operações reembolsáveis de interesse do Tesouro Nacional realizadas pelo Banco do Brasil S.A., as quais [...] deixaram de ser incluídas na unificação orçamentária, dada a sua natureza peculiar. Assim, propomos que todas as operações de crédito de interesse do Tesouro Nacional, realizadas pelo Banco do Brasil S.A., sejam efetivadas mediante suprimentos específicos àquele Banco, sob adequada remuneração [...].¹⁶⁰

Posteriormente, com o advento da Constituição Federal de 1988, a concentração de poderes monetários em torno da figura do banco central foi reforçada. Os artigos 21, VII, e 164 da Constituição previram a competência exclusiva da União para emitir moeda “por meio do banco central” e a proibição, pelo artigo 164, §1º, de que o banco central concedesse empréstimos ao Tesouro Nacional ou a qualquer entidade que não fosse

¹⁵⁹ Conforme Motta (1998), que analisou entrevistas orais de Denio Nogueira, primeiro presidente da história do Bacen, segundo a avaliação do segundo, “os modelos econômicos adotados pelos governos que se seguiram ao de Castelo Branco – tanto o “milagre” de Delfim, como o “Brasil Grande” de Geisel – viveram “à custa da expansão monetária”. Daí a clara associação que [Denio Nogueira] buscou estabelecer entre o afastamento da equipe econômica castelista e o fim da independência do Banco Central” (MOTTA, 1998, p. 81).

¹⁶⁰ Trechos do voto nº 45, de 1986, do Conselho Monetário Nacional. O acesso a esse voto foi possível por meio de envio de pedido justificado à secretaria do Conselho Monetário Nacional (cmn@bcb.gov.br). Seu conteúdo não está disponível na *internet*. Segundo informações da Secretaria de Relações Institucionais do Bacen, o fornecimento de votos é condicionado à identificação e à qualificação adequada do requerente ou procurador; à indicação da finalidade específica a que se destina o documento; à demonstração do legítimo interesse do requerente; e à inexistência de sigilo legal resguardando o documento solicitado.

instituição financeira.¹⁶¹ Entretanto, a crítica que pode ser construída é de que a Constituição permitiu que o banco central comprasse e vendesse, no mercado primário, títulos de emissão do governo (artigo 164, §1º, Constituição Federal). Esse mecanismo possibilitaria ao Bacen contornar a proibição de financiamento do governo e aumentar a liquidez da economia de forma consequente.¹⁶² No entanto, com o advento da Lei da Responsabilidade Fiscal, a LRF (lei complementar nº 101, de 2000), o Bacen sofreu limitações nesse sentido, de forma a atender o objetivo constitucional de limitar o financiamento do governo realizado via expansão monetária.¹⁶³

A nova Constituição revelou-se um reforço desejado pelos constituintes quanto ao papel do Poder Legislativo no domínio financeiro e monetário. Ela constitucionalizou a participação do Legislativo na escolha dos membros do Bacen. Ela determinou que os integrantes de sua diretoria, indicados pelo presidente da República, fossem submetidos a arguição pública e voto secreto no Senado como condição prévia para sua aprovação (artigo 52, III, *d*).¹⁶⁴ No artigo 25 do Ato de Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT), a Constituição ainda previu que fossem revogadas em 180 dias todas as leis que atribuíssem ao Poder Executivo ação normativa conferida pela nova Constituição ao Congresso Nacional. Esse é o caso da lei nº 4.595, uma vez que o artigo 48 da Constituição, em seus incisos XIII e XIV, atribuiu ao Poder Legislativo brasileiro a competência para legislar sobre sistema financeiro, cambial e monetário. Além disso, o artigo 192 da Constituição previu a promulgação de uma nova lei (“lei complementar”)¹⁶⁵ que viesse a disciplinar o sistema financeiro e a estrutura do banco central, além de

¹⁶¹ Sobre comentários detalhados sobre os artigos constitucionais que se referem ao banco central e à disciplina do sistema financeiro nacional, ver Saddi (1997, p. 185-197).

¹⁶² Conforme Saddi (1997), “para a boa disciplina da moeda, conhecendo o notório mau comportamento do Estado brasileiro em relação aos seus gastos, devesse a lei vetar à autoridade monetária a aquisição ou venda de títulos, canalizados para o financiamento do déficit público, e impedir completamente o uso de títulos de emissão do Tesouro, executando política monetária com títulos próprios” (SADDI, 1997, p. 193).

¹⁶³ Segundo a LRF, em seu artigo 39, o banco central somente pode comprar diretamente títulos emitidos pela União para refinarçar a dívida mobiliária federal que estiver vencendo em sua carteira. Além disso, a LRF também proibiu o banco central de comprar no mercado secundário títulos emitidos no mesmo dia pelo Tesouro Nacional. Essas medidas visavam a assegurar a proibição de financiamento do governo por meio da expansão monetária, que parecia integrar a preocupação do constituinte de 1988. Entretanto, a recente lei nº 11.803, de 2008, que foi criada durante a crise econômica e permitiu a emissão de títulos públicos para o pagamento de obrigações da União perante o Bacen, traz dúvidas sobre o atendimento desse objetivo constitucional. O uso de títulos públicos federais para as operações de *open market*, ainda que seja no mercado secundário, também traz questionamentos no mesmo sentido, conforme Saddi (1997, p. 193).

¹⁶⁴ A lei nº 4.595, de 1964, já previa que os membros da diretoria do Bacen fossem escolhidos pelo CMN dentre aqueles integrantes de seu corpo indicados pelo Presidente e aprovados pelo Senado (artigo 14, combinado com artigo 6º, IV). A novidade é propriamente a constitucionalização desse processo e a avaliação, pelo Senado, dos membros indicados diretamente à diretoria, sem o crivo posterior do CMN.

¹⁶⁵ A lei complementar tem rito especial, comparativamente à lei ordinária. Conforme artigo 69, da Constituição Federal, ela exige um quórum mais elevado para sua aprovação.

determinar, em seu §3º, o tabelamento de “juros reais” no mercado financeiro em 12% ao ano, definindo uma espécie de crime de usura.¹⁶⁶

A constitucionalização da participação do Senado na definição de membros do banco central e a demanda por nova estruturação da burocracia, herdada do regime autoritário, revelam o interesse do Poder Legislativo em participar da estruturação dos poderes da autoridade monetária. Adicionalmente, a demanda pela promulgação especificamente de uma “lei complementar”, que exige um quórum mais elevado para sua aprovação, pode revelar a intenção do constituinte da época de inserir mais negociação e mais acordo político para a organização do desenho do banco central. Ressalte-se ainda que o constituinte introduziu a proibição de delegação normativa ao Poder Executivo de matéria reservada constitucionalmente à lei complementar (artigo 68, §1º, Constituição Federal), resguardando para o Legislativo essa disciplina.

Quanto à proibição constitucional da cobrança de juros acima de 12% ao ano, o tribunal constitucional brasileiro – o Supremo Tribunal Federal (STF) – veio posteriormente atribuir à autoridade monetária a responsabilidade por normatizar essa questão, no âmbito do sistema financeiro. Às vésperas da aprovação do texto constitucional, o presidente da República, José Sarney, convocou seu consultor-geral, Saulo Ramos, para construir a tese jurídica para impedir a aplicação imediata da limitação da taxa de juros. O parecer do consultor foi aprovado pela Presidência, o que lhe garantiu caráter normativo e o tornou passível de aplicação por todos os órgãos da administração pública, especialmente pelo banco central.¹⁶⁷ O Partido Democrático Trabalhista (PDT) apresentou uma ação direta de inconstitucionalidade (ADIn¹⁶⁸ nº 4) ao STF contra o mencionado parecer. Em 1991, o STF endossou, em julgamento final, o posicionamento formalista construído pelo referido parecer: o parágrafo 3º do artigo 192, que previa o tabelamento de juros, seria subordinado ao *caput*, o que demanda a promulgação de lei complementar para o sistema financeiro. O crime de usura e o tabelamento dependeriam,

¹⁶⁶ Conforme a redação anterior do artigo 192, §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”.

¹⁶⁷ Conforme artigo 22, §2º, do decreto nº 92.889, de 1986, “o parecer [da Consultoria-Geral da República] aprovado e publicado, juntamente com o despacho presidencial, adquire caráter normativo para a Administração federal, cujos órgãos e entes ficam obrigados a lhe dar fiel cumprimento”.

¹⁶⁸ A ADIn é um instrumento processual destinado ao controle direto de constitucionalidade de leis e atos normativos, impetrado diretamente perante o Supremo Tribunal Federal.

portanto, de normatização futura, especialmente no que se refere ao conceito (supostamente “indefinido”) de juros reais.¹⁶⁹

Conforme Veiga da Rocha (2004),

[...] o dilema entre governabilidade substantiva e legitimidade legal-racional também está presente nesse julgamento (da ADIn nº 4) do STF. Fazer cumprir a norma constitucional causaria enorme embaraço para as políticas econômica e monetária do Executivo, uma vez que o nível da taxa de juros é variável macroeconômica cuja livre manipulação pelo governo e pelas autoridades monetárias é fundamental para a gestão da política econômica. [...] a tese contrária à aplicabilidade imediata do limite de juros era claramente “forçada”, e visava legitimar – enquanto fundamentação racional-formal – uma decisão de conseqüências mais profundas sobre o poder de regular os juros, decisão essa que levava em conta as conseqüências econômicas e políticas do julgamento da ADIn (VEIGA DA ROCHA, 2004, p. 140-141).¹⁷⁰

Após esse evento histórico, os poderes normativos do banco central quanto à regulação do mercado de crédito e, especialmente, da taxa de juros, foram reforçados e confirmados pelo tribunal constitucional. Ainda que o poder constituinte tivesse interesse em regular a matéria e estabelecer limitações *ex ante* para a autoridade monetária, o STF reconheceu que a lei nº 4.595 e, especialmente, o banco central eram responsáveis pela disciplina desse objeto. Considerando que a política de taxa de juros é um dos instrumentos mais importantes para a regulação monetária, a decisão do STF é fundamental para se compreender os poderes adquiridos pelo Bacen no início da década de 1990 e, no mesmo período, o processo de consolidação de sua independência *de facto* em relação aos poderes políticos.

Em 1994, outro evento no cenário político-econômico brasileiro alterou a estrutura da autoridade monetária: a implementação do Plano Real, política de controle da inflação

¹⁶⁹ Segundo o próprio Saulo Ramos, em artigo publicado por um jornal de São Paulo, em 2003, “[...] um aspecto curioso da discussão sobre o entrar ou não em vigor deu-se na semana seguinte, num restaurante de Brasília, onde fui almoçar e encontrei o então senador Fernando Henrique Cardoso. Ele me questionou: “Você pensa que vai impedir a vigência da Constituição com um simples parecer jurídico?” “Penso”. E o Supremo Tribunal pensou a mesma coisa. Quando atacaram meu simples parecer jurídico com uma ADIn [...], acabou a festa” (artigo publicado pelo jornal *Folha de São Paulo* em 26 de março de 2003, intitulado “Juros e os três Fernandos”, em *Tendências/Debates*).

¹⁷⁰ A discussão quanto à competência das autoridades monetárias em regular a taxa de juros obteve resposta decisiva em outra decisão do Supremo Tribunal Federal. Trata-se do julgamento da ADIn nº 2.591, em 2006, que decidiu o conflito normativo entre a aplicação do Código de Defesa do Consumidor e a lei nº 4.595, no âmbito do mercado financeiro e de crédito. Segundo o STF, o banco central está “vinculado pelo dever-poder de controlar vigorosamente a definição do custo das operações ativas e sobre a remuneração das operações passivas praticadas por instituições financeiras no desempenho da intermediação de dinheiro na economia” (ADIn nº 2.591, p. 188-189). Essa decisão veio consolidar o poder normativo da autoridade monetária brasileira no que se refere à regulação dos juros. Uma análise empírica mais detalhada das decisões do STF sobre a competência reguladora das autoridades monetárias brasileiras, inclusive das ADIns nº 4 e 2.591, é apresentada por Duran-Ferreira (2009).

formulada por Fernando Henrique Cardoso, então ministro da Fazenda do governo Itamar Franco. Após sucessivos planos econômicos fracassados, durante as décadas de 1980 e início de 1990, o Plano Real conseguiu finalmente alcançar a estabilidade monetária.¹⁷¹ No ano anterior à implementação do plano, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), conforme levantamento do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), acumulava inflação de 2.477,15%.¹⁷² Após a implementação do plano, entre os anos de 1995 e 2000, a média nacional anual caiu para 8,6%. Nesse sentido, o Plano Real pode ser considerado como um programa político bem-sucedido de combate à inflação.

O ministro Fernando Henrique Cardoso retirou os benefícios políticos desse processo de estabilização: ele foi eleito presidente da República por dois mandatos consecutivos (1995-2002). Importante mencionar que, em 1999, o Brasil passou a adotar o sistema de metas de inflação, por meio do decreto presidencial nº 3.088, de 21 de junho de 1999. Suas regras foram inspiradas nos mecanismos criados para o banco central da Inglaterra (BOGDANSKI, TOMBINI E WERLANG, 2000). Esse sistema garantiu a independência do Bacen na implementação da meta operacional de taxa de juros, o que reforçou sua autonomia na manipulação de seu instrumento principal de gestão da moeda, ao mesmo tempo em que criou uma forma pública de prestação de contas da entidade.

Durante a estruturação do Plano Real, o presidente Fernando Henrique inseriu a ciência econômica no comando da política monetária brasileira. A equipe escolhida para a elaboração do Plano Real e que, durante seu governo, ocupou postos-chave da política econômica, como a presidência do Bacen e do BNDES, além do Ministério da Fazenda, tinha formação científica e trajetória acadêmica.¹⁷³ Conforme Novelli (2001, p. 112), durante o governo Fernando Henrique, entre 1995 e 1998, cinco dos nove diretores do Bacen eram doutores em economia e dedicavam-se exclusivamente à academia ou à consultoria antes de assumir a diretoria do banco central. Ademais, o Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep) do Bacen foi fundado no ano de 1999, durante o governo

¹⁷¹ Uma análise dos planos econômicos de estabilização monetária implementados durante as décadas de 1980 e 1990 e das decisões do STF sobre sua constitucionalidade, é apresentada por Duran (2010).

¹⁷² O IPCA reflete alterações no custo de vida de famílias que auferem rendimentos mensais compreendidos entre um e quarenta salários mínimos e residem nas áreas urbanas das regiões metropolitanas de Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba e Porto Alegre, Brasília e no município de Goiânia (conforme IBGE, disponível em <http://www.ibge.gov.br>, último acesso em novembro de 2011).

¹⁷³ A equipe formada por Fernando Henrique Cardoso provinha de uma instituição acadêmica específica: a Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ). Um histórico da criação do Plano Real, reconstruída por jornalista com base em entrevistas com os protagonistas acadêmicos do plano, é apresentado por Fiuza (2006).

Fernando Henrique.¹⁷⁴ O primeiro concurso para a contratação de técnicos desse departamento exigia que os candidatos tivessem concluído doutorado nas melhores universidades do exterior ou do país e que já tivessem publicado pesquisa original em revista acadêmica relevante.¹⁷⁵

Dentre outras medidas para o combate à hiperinflação brasileira, o Plano Real também remodelou o Conselho Monetário Nacional, que foi reduzido a três membros, tendo o presidente do Bacen em sua composição.¹⁷⁶ Foram excluídas as participações dos presidentes do Banco do Brasil e do BNDES e dos demais membros do governo e da sociedade nomeados pelo presidente.¹⁷⁷ Esse plano finalizou, portanto, o processo de concentração de poderes monetários na figura do banco central. Entretanto, a reestruturação do sistema monetário foi contestada pelo partido de oposição da época, o Partido dos Trabalhadores (PT), no STF, por meio de ação de direta de inconstitucionalidade, a ADIn nº 1.312. A composição do CMN havia sido alterada, inicialmente, em 1994, por normativo emitido pelo Poder Executivo com força de lei

¹⁷⁴ Segundo o regimento interno do Bacen, em seu artigo 92, o Depep tem como atribuição realizar pesquisas sobre matérias das áreas-fim de atuação do banco central e elaborar e administrar o sistema de metas para a inflação.

¹⁷⁵ Gustavo Franco, ex-presidente do Bacen durante o governo Fernando Henrique, ao avaliar o contexto de criação do Depep, torna clara a ideia subjacente à fundação desse departamento: “Logo ficou claro [...] que a sabedoria “da casa” [Bacen] precisaria ser complementada para que o DEPEP pudesse produzir estudos e pesquisas no nível de excelência apropriado para informar as decisões do COPOM [Comitê de Política Monetária]. O DEPEP contratou estudos de consultores, treinou pessoas e investiu pesadamente em seus quadros. Não deve ser o objetivo do DEPEP constituir uma equipe com excelência acadêmica comparável às das melhores instituições acadêmicas. Basta um grupo que traduza esta sabedoria, e a interprete para os membros do COPOM. Não se espera que o técnico do DEPEP produza pesquisa original em revista acadêmica em primeira linha em bases regulares, mas ele deve estar equipado para isso. O BC deve ter quadros que são capazes de acompanhar a produção acadêmica de fronteira nos temas relevantes para bancos centrais. Com este propósito, uma das iniciativas mais polêmicas e corajosas do BC foi lançar um concurso público para contratação de técnicos para o DEPEP. Exigiu-se que os candidatos tivessem doutorado nas melhores universidades do exterior, ou nas melhores do país, e que tivessem publicado pesquisa original em revista acadêmica de primeira linha aqui ou no exterior. Como qualquer empresa, a idéia era contratar os melhores nas especialidades relevantes para o BC. Todo o problema é que, em troca de todo este equipamento intelectual, o BC só era capaz de oferecer um salário de R\$ 2.700,00 (R\$ 3.500,00 após dois anos) para dedicação integral. O concurso não deu muito certo, pois apenas um candidato foi selecionado, e ao que se sabe, não tomou posse” (artigo intitulado “Excelência em Projeções”, publicado em 8 de abril de 2001 pelo jornal *O Estado de São Paulo*, disponível em <http://www.econ.puc-rio.br/>, último acesso em novembro de 2011).

¹⁷⁶ Naquele momento histórico, a lei nº 8646, de 1993, determinava a configuração vigente para o CMN. Segundo seu artigo 1º, ele seria formado pelo ministro da Fazenda, na qualidade de presidente; pelo ministro-chefe da Secretaria do Planejamento, Orçamento e Coordenação da Presidência da República, na qualidade de vice-presidente; pelo ministro da Agricultura; pelo ministro da Indústria; pelo ministro do Trabalho; pelo ministro da Previdência Social; pelo presidente do Bacen; pelo presidente do Banco do Brasil; pelo presidente da Caixa Econômica Federal; pelo presidente do BNDES; pelo presidente da Comissão de Valores Mobiliários; pelo presidente do Banco da Amazônia; pelo presidente do Banco do Nordeste do Brasil; por um representante das classes trabalhadoras, ouvidas as centrais sindicais, nomeado pelo Presidente da República; e por seis membros nomeados pelo Presidente da República entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros.

¹⁷⁷ Atualmente, o CMN é composto pelo ministro da Fazenda (presidente), pelo ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e pelo presidente do Bacen (artigo 8º, da lei nº 9.069, de 1995).

(medida provisória)¹⁷⁸, posteriormente convertido em lei ordinária – a lei nº 9.069, de 1995. Segundo o PT, o Poder Executivo teria regulado matéria reservada pela Constituição à lei complementar e, posteriormente, o Poder Legislativo havia convertido o texto em simples lei ordinária. Haveria, portanto, inconstitucionalidade formal. Ademais, a redução do CMN, com a consecutiva exclusão de outros membros da sociedade de sua composição, seria ilegítima, contrariando, segundo o PT, o “interesse público” (ADIn MC nº 1.312).

Mais uma vez, a decisão do tribunal constitucional confirmou o reforço dos poderes do Bacen. O STF optou por não interferir na medida criada pelo Poder Executivo.¹⁷⁹ Contudo, a novidade dessa decisão é que ela atribuiu peso importante ao papel do Poder Legislativo na legitimação do processo de concentração de poderes monetários. A alteração na composição do CMN havia sido convertida em lei ordinária. Dessa forma, segundo o STF, a medida teria tido o “respaldo de legitimidade” concedido pelo Congresso Nacional brasileiro (ADIn MC nº 1.312). Caberia, portanto, a essa entidade a avaliação quanto ao “interesse público” da medida proposta pelo Executivo. A referida decisão do STF foi emitida em medida cautelar¹⁸⁰ em 1995. Não houve decisão final para esse caso. Em 2004, o STF julgou pela perda do objeto da ação, devido ao advento da Emenda Constitucional nº 45, de 2003, que alterou profundamente o artigo 192 da Constituição Federal, que servia como parâmetro para o julgamento.¹⁸¹ A mencionada emenda retirou do artigo todos os seus parágrafos e incisos e, especialmente, aquele que previa o tabelamento de juros. O Poder Legislativo deixou para futura normatização o tratamento do sistema monetário-financeiro brasileiro e retirou qualquer limitação *ex ante* à autoridade monetária. O efeito prático dessa alteração constitucional foi a confirmação da vigência da lei nº 4.595, que ainda serve de moldura jurídica para a atuação discricionária do banco central.

Interessante notar, com base no estudo desses casos, a mudança histórica de atitude do Poder Legislativo em relação à figura institucional do banco central. A posição de contrariedade à delegação de poderes à instituição, adotada antes do regime militar e logo

¹⁷⁸ Conforme artigo 62 da Constituição Federal, a medida provisória pode ser emitida, com força de lei, pelo presidente da República, em caso de relevância e urgência.

¹⁷⁹ Críticas aos julgamentos do STF a respeito do sistema financeiro nacional são apresentadas por Duran-Ferreira (2009) e Veiga da Rocha (2004). Segundo o último autor, o STF usava a estratégia de “decidir não decidir” e deixava aos poderes políticos a solução de casos difíceis.

¹⁸⁰ A medida cautelar antecipa, de forma preventiva, os efeitos de uma decisão final. Ela pode ser deferida se presentes dois requisitos: razoável probabilidade do direito alegado e risco da demora do julgamento final da ação.

¹⁸¹ A emenda constitucional é instrumento legislativo, discutido e votado na Câmara dos Deputados e no Senado em dois turnos. Ela é considerada aprovada se obtiver, em ambos, três quintos dos votos dos respectivos membros (artigo 60, § 2º, da Constituição Federal).

após seu fim, foi alterada durante as décadas de 1990 e 2000. O Poder Legislativo passou a confirmar a concentração de poderes no Bacen e assumiu o custo político de alterar a própria Constituição de forma a corroborar o funcionamento da autoridade monetária no quadro da lei nº 4.595, até que futura regulamentação venha substituí-la.

Conforme Sola et al. (2002), a dinâmica da estabilização econômica

é concentradora de poder [...]. A principal característica dos ajustamentos a que se viram obrigadas as novas democracias é a reconcentração de poder nas instituições responsáveis pela autoridade monetária – processo que implica em múltiplos atos de delegação da classe política aos técnicos [...] (SOLA ET AL., 2002, p. 125).

Segundo a avaliação desses autores, a estabilidade monetária ganhou, nesse momento, *status* de bem público, e os políticos passaram a obter ganhos eleitorais em decorrência desse novo cenário. Isso poderia explicar a mudança de atitude do Poder Legislativo em relação à autoridade monetária.¹⁸²

A promulgação da Lei de Responsabilidade Fiscal também aponta para esse novo modelo de atuação: a discricionariedade da autoridade monetária, no exercício de seus poderes, passa a ser sustentada pelo Poder Legislativo, porém o banco central deveria prestar contas do uso dessas prerrogativas. O artigo 9º, § 5º, da mencionada lei determinou que o Bacen apresentasse, em reunião conjunta das comissões temáticas pertinentes do Congresso Nacional, avaliação do cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetária, creditícia e cambial, evidenciando o impacto e o custo fiscal de suas operações e os resultados, demonstrados por balanços no encerramento de cada semestre.¹⁸³

Essa mudança de atitude é confirmada por outro evento histórico: a conversão da medida provisória nº 207, de 2004, na lei nº 11.036. Nesse ano, o presidente da República, Luiz Inácio Lula da Silva, emitiu ato normativo que concedeu *status* de ministro de Estado ao presidente do Bacen. O efeito prático dessa medida foi garantir foro privilegiado ao principal membro da diretoria da autoridade monetária e afastar da justiça comum o

¹⁸² Outro evento que garantiu, durante a década de 1990, a concentração de poderes na figura do banco central foi a política do governo Fernando Henrique Cardoso de extinguir bancos estaduais, que eram usados pelos Estados para financiamento próprio, sem necessidade de aprovisionamento de recursos. Os bancos estaduais emitiam, dessa forma, quase-moeda e “competiam”, portanto, com os poderes da autoridade monetária. Uma análise dessa dinâmica federativa é apresentada por Sola et al. (2002, p. 227-255).

¹⁸³ Conforme Santos e Patrício (2002), “a evolução da estrutura da prestação de contas do Bacen demonstra que os políticos, sejam os do Executivo ou do Legislativo, aprofundam esta tendência de delegar prerrogativas de administrar a política monetária ao banco central, mas aprimorando os mecanismos de monitoramento das ações de seus dirigentes pelo congresso” (SANTOS E PATRÍCIO, 2002, p. 100).

julgamento de atos praticados pelo presidente.¹⁸⁴ Os partidos de oposição (partido da frente liberal, PFL,¹⁸⁵ e partido da social democracia brasileira, PSDB) contestaram a medida no tribunal constitucional. Entretanto, o STF considerou o normativo constitucional. A justificativa para o foro diferenciado atenderia ao “interesse público”.¹⁸⁶ Esse evento histórico também reforçou a autonomia *de facto* da autoridade monetária. Ele afastou os atos praticados pelo presidente do banco central da apreciação de órgãos do Poder Judiciário, ator político relevante no sistema brasileiro. A mencionada medida provisória retirou qualquer poder de veto dessa instituição à implementação da política de regulação do mercado financeiro e monetário. O tribunal constitucional passaria a ser o único colegiado responsável por essa avaliação. O efeito prático dessa medida foi assegurar, portanto, mais independência à autoridade monetária, ainda que, juridicamente, o *status* de ministro de Estado confirme a possibilidade de o presidente do Bacen ser demitido *ad nutum*.

Esse conjunto de medidas promovidas pelo Poder Executivo, pelo Poder Legislativo e pelo tribunal constitucional garantiram, no período histórico compreendido entre 1986 e final da década de 2000, a concentração de poderes monetários na figura do Bacen e sua autonomia operacional *de facto* em relação aos poderes políticos, ainda que o sistema brasileiro não preveja mandato fixo de dirigentes. O banco central conquistou, portanto, independência na condução da política monetária e de regulação do mercado financeiro sem correspondência exata em seu enquadramento jurídico. Os diretores do Bacen e seu presidente podem ser demitidos *ad nutum*,¹⁸⁷ não têm mandato fixo e não há previsão de regras taxativas para sua demissão. Não há estabilidade de dirigentes. A autonomia operacional sustenta-se em consenso político entre o banco central e os Poderes da República, inclusive o tribunal constitucional, em torno da prioridade da manutenção da estabilidade de preços.

O processo de concentração de poderes e a correspondente concessão de autonomia à autoridade monetária foi comum tanto ao governo Fernando Henrique Cardoso como ao

¹⁸⁴ Na época da emissão do normativo, o presidente do Bacen, Henrique Meirelles, estava sendo acusado de sonegação de tributos e de não-declaração de depósitos no exterior.

¹⁸⁵ Atualmente, sua denominação é partido Democratas (DEM).

¹⁸⁶ Segundo o ministro relator, Gilmar Mendes, “ora, estamos falando do Presidente do Banco Central! Todos sabemos o papel e a importância dessa autoridade na vida nacional” (ADIns nº 3.289 e 3.290). Uma análise mais detalhada das mencionadas ADIns é apresentada por Duran-Ferreira (2009).

¹⁸⁷ Conforme artigo 5º da lei nº 6.045, de 1974, “O Banco Central do Brasil será administrado por um Presidente e cinco Diretores, nomeados pelo Presidente da República, escolhidos entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, sendo demissíveis *ad nutum*” (grifos nossos). Importante mencionar também o decreto nº 91961, de 19 de novembro de 1985, que prevê nove membros para a diretoria colegiada demissíveis *ad nutum*.

governo Lula. Henrique Meirelles, ex-presidente do banco central, permaneceu em seu posto durante todo o governo Lula e foi o presidente da entidade que por mais tempo permaneceu no cargo (de 2003 a início de 2011), ainda que tenha atravessado crise econômica sem precedentes em 2008. Havia, portanto, uma predisposição política do governo em manter estável e autônoma a gestão da moeda e a regulação do mercado financeiro.¹⁸⁸ Essa predisposição foi especialmente relevante durante a recente crise econômica. O Bacen e o CMN puderam agir em conjunto de maneira particularmente “criativa” e independente nesse período. Como se verá no próximo capítulo deste estudo, dentre outras medidas, algumas das ações da autoridade monetária que poderiam enfrentar eventuais resistências no âmbito dos poderes políticos foram delegadas ao Fundo Garantidor de Crédito (FGC), entidade privada responsável, originariamente, pela implementação da política de seguro-depósito de instituições financeiras. O FGC passou a agir como um braço do Bacen, muito além de seu papel de seguro-depósito, de forma a evitar a crise no mercado financeiro. O fundo deixou de agir exclusivamente como um segurador de depositantes para atuar como segurador das próprias instituições financeiras, que são, a propósito, as responsáveis por sua gestão.

Importante mencionar que a nova lei do sistema financeiro-monetário nacional, prevista pelo artigo 192 da Constituição Federal, até hoje nunca foi promulgada, mesmo após mais de duas décadas de aprovação do texto constitucional. A lei nº 4.595 continua vigente e o Supremo Tribunal Federal tem entendido que ela foi recepcionada pelo novo regime jurídico, inaugurado pela Constituição de 1988, com *status* de lei complementar.¹⁸⁹

Um projeto de lei relevante em tramitação no Poder Legislativo visa a reestruturar a organização do sistema financeiro e monetário nacional, assim como conceder autonomia operacional *de jure* ao Bacen. Trata-se do projeto de lei complementar nº 102, de 2007, do Senado Federal, em discussão na Comissão de Assuntos Econômicos (CAE). Esse projeto prevê mandato fixo de dirigentes e regras taxativas para sua demissão (artigos 12 e 15 do projeto de lei complementar nº 102, de 2007).¹⁹⁰ Ademais, o projeto estipula como objetivos prioritários da autoridade monetária a estabilidade de preços e a financeira (artigo 7º do referido projeto).

¹⁸⁸ A análise do perfil de Henrique Meirelles também indica que a intenção do governo Lula era conduzir a política monetária de forma autônoma. Em 2002, Meirelles havia sido eleito deputado federal pelo partido de oposição à Lula, o PSDB. Ele decidiu não assumir o mandato e renunciou à sua filiação ao PSDB para se dedicar à presidência do Bacen, a convite do governo petista.

¹⁸⁹ Como exemplo de sustentação desse argumento, cite-se o conteúdo do julgamento de medida cautelar, em 1995, da ADIn nº 1.376, que discutia a constitucionalidade do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer).

¹⁹⁰ Conforme substitutivo Emenda nº 1, da Comissão de Assuntos Econômicos.

Atualmente, no âmbito da lei nº 4.595, o CMN tem objetivos múltiplos de política macroeconômica, e o Bacen é seu fiel executor. Entretanto, após a adoção do sistema de metas de inflação, em 1999, o banco central brasileiro passou a ter como prioridade a estabilidade de preços e a atuar de forma autônoma operacionalmente, de modo a cumprir objetivo predeterminado por um órgão político (a meta inflacionária). No entanto, o governo Dilma Rousseff parece inaugurar um novo modelo de atuação do Bacen. As recentes decisões da diretoria colegiada do banco central, no âmbito do Comitê de Política Monetária (Copom)¹⁹¹, apontam para uma nova forma de conceber a gestão da moeda, que volta a estar integrada à política macroeconômica do governo. Referência é feita às decisões da entidade de baixar a taxa de juros básica da economia a partir do mês de agosto de 2011, apesar de relatórios de inflação demonstrarem a variação positiva do IPCA, o aquecimento da demanda doméstica e a deterioração das expectativas inflacionárias e de o próprio Bacen ter reconhecido publicamente que conseguirá posicionar a inflação “*em torno da meta*” inflacionária somente em 2012.¹⁹²

A crítica que pode ser construída em relação a essas decisões é de que o banco central não pode decidir “quando” atingirá o centro da meta de inflação. Essa decisão é do presidente da República, que define, por meio de seu decreto, o ano civil como o período correspondente para o cumprimento desse objetivo. No desenho do regime brasileiro de metas de inflação, a autoridade responsável por essa orientação é política, e não tecnocrata. Ademais, o CMN, órgão ministerial, é responsável por definir a meta de inflação, bem como seu intervalo. Se ele decidir que, devido a eventos imprevisíveis, essa meta não está apropriada, cabe a esse órgão político alterá-la – e não ao Bacen, por meio de decisões do Copom.

O objetivo prioritário da estabilidade de preços, inaugurado pela adoção do sistema de metas inflacionárias, parece ceder, nesse momento histórico, à política de controle da apreciação cambial. Analistas econômicos têm identificado uma mudança de orientação da política macroeconômica do governo brasileiro. Segundo jornais, “pondo a culpa na crise internacional, o governo vem, lentamente, afastando-se do tripé formado por metas de inflação, câmbio flutuante e superávit fiscal”, regime econômico que havia sido instaurado no Brasil desde 1999.¹⁹³ O ministro da Fazenda, Guido Mantega, negou que tenha havido

¹⁹¹ O Copom é uma instância decisória da política monetária do Bacen, como se verá.

¹⁹² Conforme ata da 162ª reunião do Copom, realizada nos dias 18 e 19 de outubro de 2011.

¹⁹³ Conforme notícia publicada no jornal *O Globo* em 25 de setembro de 2011, intitulada “Guinada na política econômica do governo Dilma divide analistas - Metas de inflação e câmbio flutuante estariam sendo postos em xeque”.

pressão política sobre o Bacen. Segundo ele, o órgão responsável pela implementação da política monetária “não sofre nenhuma pressão política. Tem autonomia, e eles julgam o cenário e tomam as decisões”.¹⁹⁴

Tendo em vista que a autonomia operacional do Bacen se sustenta em um consenso político entre os Poderes da República em torno da prioridade da estabilidade monetária, a Presidência do governo Dilma poderia alterar esse quadro, uma vez que a independência do banco central não é *de jure*. Mencione-se, ainda, que o sistema de metas de inflação foi inaugurado por simples decreto presidencial, que pode ser alterado pelo governo Dilma a qualquer momento, sem significativos constrangimentos institucionais (mas, talvez, não sem importantes constrangimentos econômicos e de reputação).

1.1.2 Estrutura decisória do sistema monetário brasileiro

O sistema monetário brasileiro conta com três instâncias decisórias: o CMN, o banco central e o mencionado Copom. O CMN, desde sua fundação em 1964, é a instituição responsável por definir a política da moeda e do crédito, tendo como executor o banco central. Ele é responsável por regular o sistema financeiro nacional, de capitais, cambial, monetário e de pagamentos.¹⁹⁵ Trata-se de órgão político composto por dois ministros de Estado (ministros da Fazenda e do Planejamento, Orçamento e Gestão) e pelo presidente do Bacen. O Conselho delibera mediante resoluções por maioria de votos e cabe a seu presidente, o ministro da Fazenda, a prerrogativa de deliberar, nos casos de urgência e relevante interesse, *ad referendum* dos demais membros (artigo 8º, §1º da lei nº 9.069, de 1995).

O banco central, por sua vez, é responsável por implementar a política de regulação do mercado financeiro, cambial e monetário e do sistema de pagamentos formulada pelo CMN.¹⁹⁶ O artigo 10, incisos I, II, III, IV, V, VI e XII, da lei nº 4.595, de 1964, atribui ao Bacen a competência privativa para emitir papel-moeda e executar o serviço do meio

¹⁹⁴ Conforme jornal *Valor Econômico* em 1º de setembro de 2011, em notícia intitulada “Mantega diz que pressão política sobre Copom é “bobagem””.

¹⁹⁵ Conforme artigos 3º e 4º da lei nº 4.595, de 1964.

¹⁹⁶ A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é a agência reguladora brasileira responsável por implementar a política de regulação do mercado de capitais formulada pelo CMN.

circulante; determinar e recolher depósitos compulsórios;¹⁹⁷ estabelecer controles ao crédito; realizar operações de redesconto com instituições financeiras, enquanto prestamista de última instância; e efetuar a compra e a venda de títulos públicos federais como instrumento de política monetária.

O Bacen é composto por diretoria colegiada, atualmente integrada por sete membros e um presidente. A diretoria colegiada da entidade toma suas decisões por maioria de votos, cabendo ao presidente o voto de qualidade (conforme artigo 7º do regimento interno). Cada membro do Bacen, com exceção do presidente, é responsável por uma diretoria temática: de Administração; de Organização do Sistema Financeiro e Controle de Operações do Crédito Rural; de Política Econômica; de Regulação do Sistema Financeiro; de Fiscalização; de Política Monetária; e de Assuntos Internacionais e Gestão de Riscos Corporativos (conforme artigo 4º do regimento interno do Bacen). Entretanto, o decreto do presidente da República nº 91.961, de 19 de novembro de 1985, previa, em seu artigo 1º, o total de nove membros para sua diretoria. Curiosamente, uma portaria do Bacen parece disciplinar a composição previamente definida por um decreto emitido pelo Poder Executivo e que, originariamente, havia sido disciplinada pela lei nº 4.595, de 1964. Trata-se da portaria nº 43.003, de 31 de janeiro de 2008 (com ato de retificação em 11 de fevereiro de 2008), que alterou o regimento interno e diminuiu o número de integrantes da diretoria, reduzindo-a a oito membros.¹⁹⁸

¹⁹⁷ A limitação à política de reservas obrigatórias consta do artigo 10, III, da lei nº 4.595, segundo o qual compete ao Bacen “determinar o recolhimento de até cem por cento do total dos depósitos à vista e de até sessenta por cento de outros títulos contábeis das instituições financeiras, seja na forma de subscrição de Letras ou Obrigações do Tesouro Nacional ou compra de títulos da Dívida Pública Federal, seja através de recolhimento em espécie, em ambos os casos entregues ao Banco Central do Brasil, a forma e condições por ele determinadas [...]” (grifos nossos).

¹⁹⁸ Pela análise do documento “Composição histórica da diretoria por área de atuação, desde 1965”, publicado pelo *site* do Bacen, a diretoria extinta foi a de “estudos especiais”, desativada em 23 de maio de 2007 (Voto Bacen 140/2007). Após a desativação dessa diretoria, “o diretor Mário Mesquita foi designado para responder pela “área de Estudos Especiais” sem que houvesse estrutura organizacional específica (consultores e secretárias) para atendê-lo” (“Composição Histórica da Diretoria por área de atuação, desde 1965”, p. 21). Segundo Novelli (2001), “no governo Collor, diretorias foram extintas sem alteração da legislação federal, o mesmo ocorrendo com as diretorias que foram criadas durante o governo Fernando Henrique. Isso fica claro com a Portaria n. 267, de 4.3.1996, do BCB, que instituiu o Regimento Interno do banco, estabelecendo, no seu artigo 3º, que a diretoria terá *até* nove membros” (Novelli, 2001, p. 84). Na verdade, uma sucessão de leis e, a partir de 1980, decretos presidenciais alteraram a composição da diretoria, que foi inicialmente prevista pela lei nº 4.595, de 1964, em seu artigo 14. Atualmente, parece ser uma simples portaria que determina o número de diretores da entidade. Em resposta a e-mail sobre a questão, enviada pela autora desta tese ao Bacen, a gerência-executiva de comunicação da entidade informou que “apesar de o Banco Central estar autorizado a dispor de uma Diretoria Colegiada com até 09 (nove) membros, apenas 08 (oito) foram indicados e nomeados pelo Senhor Presidente da República”. Adicionalmente, segundo o Bacen, “o preenchimento de todos os cargos não é obrigatório, sendo facultado ao Presidente da Autarquia redistribuir as atribuições entre os diretores nomeados, de forma que não se configure qualquer lacuna de atribuição” (trechos do e-mail recebido pela autora desta tese enviado pela gerência-executiva de comunicação do Bacen, em 6 de janeiro de 2012).

O Comitê de Política Monetária, por sua vez, é o órgão colegiado responsável por definir especificamente a política operacional de taxa de juros destinada às operações de *open market*. Sua criação teve como inspiração o FOMC, do Federal Reserve, e o Central Bank Council, do Banco Central da Alemanha.¹⁹⁹ O Copom foi criado por simples circular do banco central, a de número 2.698, em 20 de junho de 1996. Segundo o Bacen, esse órgão colegiado seria responsável por “estabelecer as diretrizes da política monetária” (artigo 1º, circular Bacen nº 2.698).

O Copom é formado integralmente por membros da diretoria do Bacen. Ele se reúne ordinariamente oito vezes ao ano para definir a meta operacional da política monetária – a taxa de juros básica da economia, a “Selic”. A “taxa Selic” é a taxa média ajustada de financiamentos diários para títulos públicos federais, de emissão do Tesouro Nacional, negociados e registrados no âmbito do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic). Desde 1999, o Copom é o órgão central para a implementação da política monetária brasileira. Em seu âmbito, a deliberação segue os procedimentos do regimento interno definidos para sua diretoria colegiada, ou seja, a Selic é definida por maioria de votos. As atas da entidade identificam o número de eventuais votos vencidos, mas não qualificam os diretores dissidentes.

Como mencionado anteriormente, o Brasil adotou o sistema de metas de inflação por meio de decreto presidencial, o decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999. Na prática, esse decreto trouxe como objetivo prioritário para o banco central a estabilidade de preços. Nesse sistema, o CMN define a meta pública de inflação futura para o ano civil, bem como seu respectivo intervalo de tolerância, que representam a variação de um índice de preços (no caso, o IPCA calculado pelo IBGE).²⁰⁰ Com base nessa informação futura, o Copom, por meio da manipulação da taxa Selic e de operações no *open market*, busca alcançar a meta inflacionária definida previamente pelo CMN.

¹⁹⁹ Essa informação foi retirada do próprio *site* do Bacen (seção “Histórico do Copom”, <http://www.bcb.gov.br>, último acesso em novembro de 2011).

²⁰⁰ Conforme resolução do CMN nº 2.615, de 30 de junho de 1999.

1.2 BANCO CENTRAL EUROPEU: O SONHO INOVADOR E CRIATIVO DA EUROPA

O Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e o Banco Central Europeu (BCE) constituem um dos projetos monetários mais ambiciosos já pensados por uma organização política. O SEBC é um sistema federativo composto pelo BCE e por bancos centrais nacionais de Estados-membros da União Europeia. A construção dessa estrutura monetária foi intensamente influenciada pela liderança regional da política monetária do *Bundesbank*, o banco central alemão, durante as décadas de 1980 e 1990. A estabilidade de preços é seu objetivo prioritário.

Atualmente, o BCE é um dos bancos centrais mais independentes do mundo (WYPLOSZ, 2002, p. 28), principalmente por ter essa dotação institucional cristalizada em moldura jurídica prevista por tratado.²⁰¹ Para realizar qualquer alteração dessa estrutura monetária, amplo consenso político é exigido, envolvendo a aprovação de diversos Estados-membros e sua ratificação por parlamentos correspondentes. Essa estrutura impacta de forma significativa seu modelo de *accountability*.

A introdução da moeda única, em 1999, pode ser avaliada como um sucesso político. Considerando a reserva monetária internacional detida por bancos centrais no mundo, o euro representa, em 2011, 26,7% desse montante. Em 1999, o franco francês, o marco alemão e o florim holandês conjuntamente representavam apenas 17,9%. Ainda que o dólar continue sendo a “moeda-líder”, representando 60% da reserva internacional, ele perdeu espaço para o euro. Nesse mesmo período, houve uma baixa de 9% de sua parte nas reservas oficiais de bancos centrais.²⁰²

A moeda única é o resultado de longo processo de integração regional da União Europeia, que tem sido desafiado pelas disparidades econômicas entre os países-membros e pela ausência de uma entidade central responsável pela política fiscal, como no desenho de uma federação. Conforme Sorel (2000),

[...] *l'Euro restera structurellement faible tant qu'une structure politique du type fédérale ne sera pas créée pour éliminer les entraves à l'expansion de l'Euro. [...] du point de vue intraeuropéen, l'Euro va rendre les disparités [entre les pays membres] plus voyantes, l'élément de comparaison à portée de main* (SOREL, 2000, p. 32).

²⁰¹ Entretanto, van den Berg (2005, p. 249) sustenta que o BCE tornou-se, ao mesmo tempo, mais independente e mais *accountable* que o *Bundesbank*.

²⁰² Dados do Fundo Monetário Internacional publicado pelo jornal *Les Echos*, em notícia intitulada “*L'euro s'est affirmé comme devise de réserve*”, em 25 de outubro de 2011.

A recente crise econômica tornou ainda mais evidentes as diferenças regionais entre países-membros, e diversos projetos institucionais, como a expansão do papel do BCE e a criação das “euro-obrigações”, estão em pauta na agenda europeia. Novos desdobramentos político-jurídicos deverão ocorrer em futuro próximo.

1.2.1 Histórico institucional do BCE

O desenho do atual sistema monetário europeu é resultado da integração econômica entre alguns países da região, que teve início na década de 1950. Essa integração foi institucionalizada por meio da criação da Comunidade Econômica Europeia (CEE), pelo Tratado de Roma, assinado em 1957.²⁰³ O objetivo da comunidade era estabelecer um mercado comum entre seis países signatários (Alemanha Ocidental, Bélgica, França, Holanda, Itália e Luxemburgo), no qual progressivamente suas políticas econômicas convergiam.

No Tratado de Roma não havia expressamente menções à política monetária, principalmente porque os países signatários já eram membros do Fundo Monetário Internacional e participavam do sistema de paridades fixas, inaugurado por Bretton Woods. No entanto, o Tratado de Roma, em seu artigo 67(1), previa a obrigação direcionada aos Estados de, progressivamente, eliminar barreiras ao movimento de capitais. Adicionalmente, o artigo 107(1) estabelecia que a política cambial era uma questão de “interesse comum”. Como, na época, a política monetária estava fortemente vinculada à política cambial (ou seja, à manutenção da uma taxa de conversão estável no sistema dólar-ouro), o mencionado artigo, combinado com a previsão de coordenação da política econômica (artigo 105(1)), tornou-se particularmente relevante para se compreender as demandas relacionadas à gestão da moeda no âmbito da organização europeia. O mercado

²⁰³ A intenção política para a criação de uma entidade europeia remonta à Declaração de 9 de maio de 1950, de Robert Schuman, ministro francês de Relações Exteriores. Segundo ele, “*par la mise en commun de productions de base et l'institution d'une Haute Autorité nouvelle, dont les décisions lieront la France, l'Allemagne et les pays qui y adhéreront, cette proposition réalisera les premières assises concrètes d'une Fédération européenne indispensable à la préservation de la paix*” (grifos nossos, disponível em: <http://europa.eu>, último acesso em novembro de 2011). A mencionada declaração é considerada a “certidão de nascimento” da União Europeia. Ela se referia à criação da Comunidade Europeia do Aço e do Carvão (Ceca) pelo Tratado de Paris, assinado em 1951, que é a predecessora da CEE.

comum europeu evoluía em paralelo ao sistema monetário internacional de Bretton Woods.

A união econômica passou a ser mais intensa com as crises que pronunciaram o fim do padrão dólar-ouro. A CEE passou a integrar a normatização da política monetária à sua política comunitária, de forma a garantir o funcionamento do mercado comum. A criação, em 1964, do comitê de dirigentes de bancos centrais é um exemplo dessa tendência. Essa é a tese de Lelart (1994), para quem é manifesto que “*sans l'échec du système de Bretton Woods, jamais l'Europe n'aurait dû faire autant d'efforts [...] pour passer d'un marché commun à une monnaie commune*” (LELART, 1994, p. 5). O abandono “temporário” da conversão do dólar em ouro pelos Estados Unidos, em 1971, marcava o fim do acordo de Bretton Woods e o início do desafio europeu de construção da estabilidade monetária na região.

A primeira grande formulação ambiciosa, no que se refere à política monetária comunitária, foi traduzida pelo Plano Werner.²⁰⁴ Esse relatório, elaborado sob a supervisão de Pierre Werner, ministro das Finanças de Luxemburgo, tinha como objetivo a criação de uma união econômica e monetária com a convertibilidade total e irreversível de moedas, a fixação irrevocável de paridades e a liberação do movimento de capitais. Tal como o Plano Delors de 1988, que viria de fato criar a união monetária, o Plano Werner também previa a realização de etapas sucessivas, com a convergência de políticas fiscais e monetárias, bem como a progressiva redução da margem de flutuação entre divisas. O Conselho de Ministros da União Europeia²⁰⁵ endossou o Plano Werner e marcou o ano de 1980 como o início da união monetária. No entanto, o plano era demasiado ambicioso para ser completado em sua época.

A década de 1970 foi marcada pelo conturbado fim de Bretton Woods, pela crise energética e pelo primeiro movimento de crescimento da CEE²⁰⁶. Nesse momento, a iniciativa comunitária passou a se concentrar numa forma de diminuir as margens de flutuação da taxa de câmbio entre suas moedas e o dólar, de forma a sustentar o funcionamento do mercado comum. Esse modelo ficou conhecido como a “serpente”. As

²⁰⁴ Trata-se do *Report to the Council and the Commission on the realization by stages of economic and monetary union in the Community*, Council – Commission of the European Communities, Luxembourg, de 8 de outubro de 1970 (“Plano Werner”).

²⁰⁵ O Conselho de ministros (também denominado “Conselho da União Europeia” ou simplesmente “Conselho”) é a principal instância decisória comunitária. Atualmente, ele compartilha a função legislativa e orçamentária com o Parlamento europeu. Ele reúne os ministros de Estados-membros, sendo instituição representativa nacional no âmbito comunitário.

²⁰⁶ Em 1973, Dinamarca, Irlanda e Reino Unido passariam a integrar a CEE. Na década seguinte, Grécia (1981), Espanha e Portugal (1986) também se associariam à comunidade.

moedas europeias acompanhariam a variação do dólar, dentro de margem preestabelecida, sendo que o dólar variaria de acordo com a cotação de mercado. A serpente estaria, portanto, livre para flutuar em um “túnel”. As intervenções dos bancos centrais seriam feitas em dólar para os limites do túnel e, em moedas comunitárias, dentro do limite da serpente (LELART, 1994, p. 22). Um fundo europeu de cooperação monetária foi criado para financiar as intervenções pelos bancos centrais em moedas comunitárias, uma ideia original do Plano Werner. O saldo das intervenções no mercado para sustentar a taxa de câmbio, não seria mais crédito ou débito de um banco central em relação a outro, mas sim em relação ao fundo. A desordem econômica internacional dos anos 1970 marcou o nascimento e o insucesso do mecanismo da serpente.

Posteriormente, a criação do Sistema Monetário Europeu (SME), pela resolução do Conselho Europeu²⁰⁷ de 5 de dezembro de 1978, baseado no Ecu (European Currency Unit),²⁰⁸ permitiu a conversibilidade das moedas dos países-membros. Ele foi resultado de um debate anterior do Conselho Europeu em Copenhague no mesmo ano e da implicação pessoal de dois personagens: Helmut Schmitt, chanceler alemão, e Giscard d’Estaing, presidente francês.²⁰⁹ Tratava-se de iniciativa ambiciosa que ultrapassaria a simples reação ao ambiente monetário internacional para a criação de uma instituição nova, o Ecu. Essas ações viriam a dotar a CEE de uma identidade monetária (LELART, 1994). O SME passou a funcionar em 1º de janeiro de 1979.

A originalidade do novo sistema estava na atribuição de papel relevante ao Ecu, que passou a ser uma unidade de conta para organizar o sistema cambial, uma moeda de pagamento para o saldo de intervenções de bancos centrais (para garantir a estabilidade da taxa de câmbio) e uma moeda de reserva gerida pelo fundo de cooperação monetária, o FECOM (item 2.2 da resolução do Conselho Europeu de 5 de dezembro de 1978). No sistema gerido pelo FECOM, os países-membros depositavam suas reservas monetárias em

²⁰⁷ O Conselho Europeu não se confunde com o Conselho de Ministros (ou Conselho da União Europeia). Ele congrega o presidente da Comissão, seu presidente e chefes de Estado e governo dos países que compõem a comunidade europeia. Ele passou a se reunir regularmente a partir de 1975, e a se constituir enquanto instituição europeia somente a partir do Tratado de Lisboa, em 2009. O Conselho Europeu é responsável por impulsionar politicamente a comunidade, definir linhas gerais e prioridades políticas, mas não tem poder legislativo. Ele delibera, como regra geral, por consenso.

²⁰⁸ O Ecu veio substituir uma unidade de conta europeia que havia sido imaginada em 1975. A decisão nº 75/250/CEE, de 21 de abril de 1975, do Conselho Europeu havia criado uma unidade de conta europeia que representava uma cesta de moedas dos países-membros.

²⁰⁹ Em 2009, a entrevista com ambos os personagens, conduzida pelo presidente do BCE, atribuiu a eles o título de *founding fathers* da UE (“*Valéry Giscard d’Estaing and Helmut Schmidt on The Future of Europe – views from Founding Fathers - Discussion upon invitation of the European Central Bank moderated by Jean-Claude Trichet Frankfurt am Main*”, 2 de abril de 2009, disponível em <http://www.ecb.int>, último acesso em novembro de 2011).

contrapartida a Ecus.²¹⁰ Os bancos centrais emprestavam em curto prazo em moedas nacionais e tinham seus reembolsos feitos em Ecu por meio de contas abertas no fundo. Os Ecus eram criados, assim, como contrapartida de empréstimos concedidos.

O Ecu era composto por uma cesta de moedas comunitárias com diferentes pesos. O valor de cada uma delas, divulgado pelo Estado-membro, era referido ao dólar diariamente de acordo com a negociação de mercado. Com base na composição de cada um desses valores, estabelecia-se a paridade do Ecu em relação ao dólar. Como cada moeda podia flutuar, dentro de uma margem preestabelecida,²¹¹ o peso de cada uma delas na cesta podia ser alterado. Dessa forma, a composição do Ecu sofreu variações no decorrer de sua existência. A adesão de novos países ao sistema também alterou sua composição.²¹² Essa regra já havia sido estipulada pela resolução do Conselho Europeu de 5 de dezembro de 1978, conjuntamente com a obrigação de revisão do peso de cada moeda nacional a cada cinco anos ou mediante demanda de um país-membro em caso de variação de 25%.²¹³ A estabilidade do Ecu dependia, portanto, no curto prazo, da intervenção de bancos centrais para sustentar a estabilidade da taxa de câmbio de moedas nacionais e, no longo prazo, do desempenho econômico de cada país-membro.

O desenvolvimento do Ecu foi também fomentado pelos agentes econômicos privados, que passaram a adotá-lo como unidade de conta e meio de pagamento em suas transações. Inicialmente utilizado enquanto unidade de conta por esses agentes, o Ecu foi em seguida criado por bancos comerciais enquanto meio de pagamento. Como unidade de

²¹⁰ Nos termos do item 3.8 da resolução do Conselho Europeu de 5 de dezembro de 1978, “*Afin de servir de moyen de règlement, une allocation initiale d'Ecus sera fournie par le FECOM moyennant le dépôt de 20 % des réserves en or et de 20 % des réserves en dollars détenues par les banques centrales au moment de l'opération. [...] Au moyen d'un réexamen périodique [...], il sera garanti que chaque banque centrale maintiendra au moins 20 % de ces réserves en dépôt auprès du FECOM [...]*”.

²¹¹ Conforme item 3.1 da resolução do Conselho Europeu de 5 de dezembro de 1978, “*Chaque monnaie aura un cours-pivot rattaché à l'Ecu. Ces cours-pivots serviront à déterminer une grille de cours-pivots bilatéraux. Autour de ces cours bilatéraux seront fixées des marges de fluctuation de 2,25%. Les États membres de la CEE dont les monnaies flottent actuellement pourront, au début du SME, opter pour des marges plus importantes pouvant aller jusqu'à 6 %; ces marges devraient être progressivement réduites dès que les conditions économiques le permettront. [...]*” (grifos nossos).

²¹² Em 1978, o Ecu era formado pelas seguintes moedas: franco belga e luxemburguês, marco alemão, coroa dinamarquesa, franco francês, libra esterlina, libra irlandesa, lira italiana e florins holandeses (artigo 1º do regulamento do Conselho de Ministros nº 3.180, de 18 de dezembro de 1978). Em 1984, houve a introdução do dracma grego na composição (artigo 1º do regulamento do Conselho de Ministros nº 2.626, de 15 de setembro de 1984) e, em 1989, da peseta espanhola e do escudo português (artigo 1º do regulamento do Conselho de Ministros nº 1.971, de 19 de junho de 1989).

²¹³ Conforme item 2.3 da mencionada resolução, “*Les poids des monnaies entrant dans la composition de l'Ecu feront l'objet d'un réexamen et, au besoin, d'une révision dans un délai de six mois à compter de l'entrée en vigueur du système et par la suite tous les cinq ans ou, sur demande, si le poids de l'une quelconque des monnaies a varié de 25 %. Les révisions doivent être mutuellement acceptées; elles n'auront pas pour effet, en tant que telles, de modifier la valeur externe de l'Ecu. Elles seront effectuées compte tenu des critères économiques sous-jacents*”.

conta, o Ecu era utilizado para denominar certas obrigações jurídicas em emissões de títulos²¹⁴ ou no faturamento de obrigações de comércio exterior. O objetivo dos agentes era assegurar a estabilidade do valor de seus créditos. Como moeda de pagamento, o Ecu era utilizado para pagar dívida ou executar certas transações privadas por meio de contas bancárias,²¹⁵ que eram denominadas nessa unidade.²¹⁶

A grande impulsão da CEE para a construção da união monetária ocorreu na segunda metade da década de 1980. O primeiro evento histórico relevante foi a assinatura do Ato Único Europeu (AUE) por doze países-membros²¹⁷ em 1986, que alterou de forma significativa o Tratado de Roma, de 1957, abriu caminho para o Tratado de Maastricht, de 1992, e previu plano extenso para a implantação do mercado único em seis anos. A originalidade desse tratado estava na modificação do procedimento de tomada de decisão no âmbito da comunidade. Em diversos dispositivos, o tratado previa maioria qualificada para deliberações e maior envolvimento do Parlamento²¹⁸ europeu no processo legislativo²¹⁹. Além disso, o mencionado tratado consagrava o princípio do reconhecimento mútuo de legislações nacionais e colocava a liberação de capitais no mesmo patamar que a livre circulação de bens e serviços.²²⁰ Dessa forma, em seu artigo 20, ele previa a necessidade de melhoras na coordenação e na cooperação em matéria de política econômica e monetária, fazendo referência à experiência adquirida no âmbito do SME.

²¹⁴ De acordo com Lelart (1994, p. 94), essas emissões eram quase todas introduzidas em bolsa, principalmente em Luxemburgo, que tornou-se “*la Bourse de l’Ecu*”. As transações também eram facilitadas por organismos internacionais de *clearing*, como a Euroclear, fundada em 1968 (Bruxelas), pelo JP Morgan e pela Cedel, fundada por bancos europeus e norte-americanos em 1971 (Luxemburgo).

²¹⁵ Os bancos privados, no entanto, precisavam registrar em seus balanços as referidas contas em moedas nacionais, “abrindo” o Ecu (LELART, 1994, p. 104).

²¹⁶ Questões jurídicas relacionadas à utilização do Ecu enquanto moeda foram levantadas na época. Se o regulamento do Conselho nº 3.108, de 1978, determinava a composição da cesta de moedas e definia as regras para seu cálculo, ele não embasava juridicamente seu uso enquanto moeda. Restava à legislação de países-membros regular a questão. Na Alemanha, por exemplo, a utilização do Ecu era contra a legislação nacional. Ela proibia a indexação de contratos (uso do Ecu enquanto unidade de conta) e o pagamento em outra moeda que não fosse o marco (Ecu enquanto meio de pagamento). Lelart (1994, p. 107) afirma que esse posicionamento da Alemanha foi “amenizado” em 1987, com a possibilidade da denominação de obrigações em Ecu de prazo inferior a doze meses e a autorização da abertura de contas em Ecu por bancos residentes.

²¹⁷ Nesse momento, a CEE contava com os seguintes membros: Alemanha, Bélgica, Dinamarca, Espanha, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Portugal e Reino Unido.

²¹⁸ O Parlamento representa os cidadãos europeus e conta, atualmente, com 785 deputados. Juntamente com o Conselho de Ministros, ele é responsável por exercer o poder legislativo e orçamentário em nível comunitário. O Parlamento europeu teve sua primeira eleição por sufrágio direto alguns anos antes, em 1979. Anteriormente, ele era formado por deputados delegados de países-membros.

²¹⁹ Os dispositivos concentram-se, principalmente, nas seções I e II do capítulo II do título I do mencionado tratado.

²²⁰ No que se refere ao mercado de capitais e de serviços financeiros, a aplicação do princípio do reconhecimento mútuo pelo tratado teve como consequência a aceitação de regras nacionais das autoridades dos países encarregados pela supervisão desse mercado.

O segundo evento histórico importante foi a idealização da União Econômica e Monetária (UEM) pelo relatório Delors, em 1988 (*rapport Delors*). O mencionado relatório foi resultado de tarefa demandada a um grupo de estudos sob a presidência de Jacques Delors, político e economista francês então presidente da Comissão Europeia²²¹. O relatório Delors previa a criação de uma nova instituição, que, centralizada no âmbito da União Europeia, seria responsável por decisões sobre a moeda e o crédito, assim como pelo emprego de instrumentos de gestão da política monetária (especialmente, a política operacional de taxa de juros), da política cambial, da reserva monetária e do sistema de pagamentos. Essa entidade estaria compreendida em um sistema europeu de bancos centrais organizado em esquema federativo. O sistema federativo participaria da coordenação de políticas de supervisão do mercado financeiro (RAPPORT DELORS, 1988, p. 16), e a atividade de fiscalização seria atribuída a autoridades reguladoras nacionais.

Segundo o relatório, ainda que a união monetária não implique necessariamente uma moeda única, ela seria característica desejável. O Ecu, segundo o comitê, ofereceria o potencial necessário para se tornar essa moeda única (RAPPORT DELORS, 1988, p. 23).²²² A estabilidade de preços seria considerada como o objetivo primordial do sistema europeu e seu *status* de independência, em relação aos governos nacionais e demais autoridades comunitárias, seria sua outra atribuição. Em junho de 1989, o Conselho Europeu, reunido em Madri, aprovou o relatório Delors. As primeiras medidas para implantação da união foram tomadas a partir de 1990, essencialmente no que se refere à liberação do movimento de capitais.

O terceiro evento histórico relevante foi a assinatura do Tratado de Maastricht, em 1992, que alterou dispositivos do Tratado de Roma e do Ato Único Europeu. A CEE passou a se denominar União Europeia (UE). O tratado também organizou a futura união monetária. O estatuto do sistema federativo de bancos centrais, elaborado com base no relatório Delors pelo comitê de presidentes de bancos centrais, passou a integrar o mencionado tratado, em protocolo anexo.

²²¹ Esse órgão é uma instituição europeia composta por comissários de Estados-membros com mandato fixo, cuja nomeação é feita pelo Conselho Europeu. Seus integrantes agem em interesse da comunidade europeia. Sua principal tarefa consiste em propor e aplicar políticas comunitárias adotadas pelo Conselho de Ministros e pelo Parlamento. Ele tem direito de iniciativa quase exclusivo em matérias nas quais se aplica o procedimento comunitário, ou seja, naqueles assuntos para os quais importante parcela das competências legislativas dos países-membros foi transferida à UE.

²²² Em novembro de 1989, o Chancellor of the Exchequer do Reino Unido, John Major, apresentou uma contraproposta para a UEM baseada na livre concorrência entre as moedas nacionais, que teriam poder liberatório em qualquer país-membro. Dessa forma, a política monetária dos países-membros continuaria independente. Esse projeto foi desconsiderado e entendido como manobra política do Reino Unido para retardar o processo de integração monetária (LELART, 1994, p. 151).

O processo de integração econômica e monetária foi concebido em três etapas, formuladas com base no referido relatório e institucionalizadas por regras transitórias do tratado. A primeira fase compreendia: (i) a intensificação da cooperação monetária entre países; (ii) a eliminação de obstáculos à integração financeira; (iii) a proibição jurídica quanto à concessão de empréstimos por bancos centrais a autoridades ou empresas públicas, no âmbito de países-membros; e (iv) a condução da política de estabilidade de preços por parte de Estados da UE (artigo 109 E, item 2, do Tratado de Maastricht). O artigo 3A do Tratado Maastricht indicava a intenção política de criar uma moeda única e a estabilidade de preços como objetivo prioritário da política monetária comum.

A segunda fase, por sua vez, previa o esforço de Estados em limitar “déficits públicos excessivos”, assim como o acompanhamento desse compromisso e sua supervisão por parte da Comissão Europeia (artigos 104 C, item 2, e 109 E, item 4, do Tratado de Maastricht). Essa etapa começou a ser implementada em 1994. Ela também previa a criação do Instituto Monetário Europeu (IME), precursor do sistema federativo e entidade substitutiva do FECOM, bem como do comitê de presidentes de bancos centrais, cujo estatuto constituía um protocolo do tratado (artigo 109 F do Tratado de Maastricht). O IME seria responsável pela coordenação mais estreita das políticas monetária e cambial nacionais, assim como pela supervisão do uso do Ecu. O IME era o embrião do Banco Central Europeu e foi substituído por ele na terceira fase do projeto.

A realização da terceira etapa foi confirmada pelo Conselho Europeu de Madri em 1995. Ela previa a irrevogabilidade permanente da paridade de taxas de câmbio, a assunção do controle total da política monetária pelo sistema federativo e o início da moeda única. A supervisão, pela Comissão Europeia, da política fiscal de Estados-membros foi reforçada, sendo possível a aplicação de sanções pelo Conselho de Ministros, conforme previsão em tratado (artigo 104, 11).

A passagem à terceira fase estava condicionada a um grau elevado de convergência política. Para apresentação no Conselho, a Comissão e o IME deveriam produzir relatórios sobre os países-membros, no que se refere ao cumprimento de obrigações previstas pelo tratado, inclusive daquelas referentes à independência estatutária de bancos centrais nacionais. Os relatórios deveriam verificar o grau de convergência política por meio de critérios objetivos, previstos originalmente pelo artigo 109 J, item 1, do tratado e por seu protocolo anexo. São eles: (i) estabilidade de preços: um Estado atende essa condição se apresentar grau de estabilidade de preços durável e taxa de inflação anual que não ultrapasse em mais de 1,5% a taxa média praticada pelos três países-membros que

apresentem os melhores resultados nesse quesito;²²³ (ii) situação desejável das finanças públicas: a satisfação dessa condição depende da avaliação do Conselho de Ministros, porém o tratado determinou valores de referência (uma relação déficit/PIB de 3% e uma relação dívida/PIB de 60%);²²⁴ (iii) nível de taxa de juros desejável: o Estado-membro obedece a essa condição se a taxa de juros pública, de longo prazo ou de títulos comparáveis, não ultrapassar, no período de um ano, em mais de 2% a taxa praticada pelos três países-membros que têm os melhores resultados em termos de estabilidade de preços; e (iv) estabilidade externa da moeda: o Estado deve respeitar as margens de flutuação de sua moeda estabelecidas no âmbito do SME durante os dois últimos anos. A terceira fase deveria ser concluída em, no máximo, 1º de janeiro de 1999.²²⁵

O SME sobreviveu com intensas dificuldades à década de 1990, na fase pré-moeda única. Diversos eventos e incoerências desafiaram o sistema: (i) a saída do Reino Unido em 1992; (ii) a autorização para aumento da margem de flutuação de divisas concedida a diversos membros; (iii) o congelamento da composição da cesta de moedas a partir de 1989, o que impediu a entrada da moeda de novos países²²⁶ que passaram a integrar a comunidade; (iv) o fato de o Reino Unido e a Dinamarca passarem a se beneficiar de protocolo introduzido pelo Tratado de Amsterdam, em 1997, que lhes concedia o direito de não participar da terceira fase; e (v) as dificuldades enfrentadas pela Grécia em respeitar os critérios de passagem ao euro. A construção da moeda única expunha o difícil concerto entre Estados-membros para a abdicação de seu poder monetário soberano, revelando um sistema de “*plusieurs vitesses*” (SOREL, 2000, p. 9) com pouca uniformidade. A progressiva abertura de circulação de capitais fez com o que países-membros da União Europeia deixassem de controlar o fluxo de entrada e saída de capitais de suas fronteiras, o que tornava o sistema mais complexo e aumentava a susceptibilidade das moedas que o integravam. O marco alemão passou a ser a moeda mais forte e estável do SME.

A política rigorosa de controle da inflação conduzida pelo *Bundesbank*, o banco central alemão, trouxe vantagens comerciais à Alemanha desde a instituição do sistema de paridades fixas. Os países que praticavam políticas internas pouco rigorosas viam suas economias perderem competitividade externa devido ao intervalo de reajuste das paridades

²²³ A taxa da inflação é calculada com base em índice de preços ao consumidor (artigo 1º do protocolo sobre os critérios de convergência previstos pelo artigo 109 J do Tratado de Maastricht).

²²⁴ Os valores de referência são definidos pelo artigo 1º do protocolo sobre o procedimento relativo a déficits excessivos, do Tratado de Maastricht.

²²⁵ Esses critérios permaneceram no Tratado da União Europeia, pois definem o critério de acesso de novos membros à zona euro.

²²⁶ Conforme artigo 109G do Tratado da União Europeia, a cesta da moeda comunitária não seria revista antes da entrada em vigor da moeda única.

internacionais. A Alemanha buscava ganhar competitividade com base em ganhos de produtividade e na manutenção da estabilidade interna de preços. Ela soube tirar vantagens desse desenho de sistema cambial, que não poderia ser alterado unilateralmente por um país que identificasse sua inflação interna como fator de perda de mercado e pudesse controlar automaticamente o valor da sua taxa de câmbio. Na época, esses países ainda poderiam recorrer a controles de entrada e saída de capitais, que, no entanto, vieram abaixo a partir do início da década de 1990, com a progressiva abertura ao movimento de capitais. Cada vez mais, o marco tornava-se a moeda de referência na Europa, e a política monetária conduzida pelo *Bundesbank* passava a alinhar a conduta dos demais bancos centrais de países-membros. A década de 1990 favoreceu a intensificação do debate em torno da criação de um banco central comum, porque essa seria a forma pela qual os demais países da UE poderiam participar do exercício dos poderes monetários.²²⁷ Afinal, o *Bundesbank* exercia seu mandato de acordo com o interesse nacional alemão, e não propriamente europeu.²²⁸

Conforme Pascal e Wyplosz (1993),

C'est pour partager le pouvoir de la Bundesbank que la France, soutenue par l'Italie, a proposé aux Allemands un projet d'Union Monétaire européenne, dont le but est d'établir une banque centrale unique gérant une monnaie unique. En Allemagne, le visionnaire ministre des Affaires étrangères Hans Dietrich Genscher a le premier compris l'intérêt politique d'un tel projet, et il a réussi à convaincre le gouvernement Kohl d'accepter l'idée. La Bundesbank, elle, n'a jamais été emballée. Elle a exigé que l'on décalque, au niveau européen, le système monétaire allemand. C'est ainsi que s'est imposé le très controversé principe de l'indépendance de la Banque centrale européenne, qui sera chargée de veiller à la stabilité des prix, et de cela seulement. [...] C'est le prix payé par des pays comme la France ou l'Italie pour reconquérir l'exercice – un exercice partagé – de leur souveraineté monétaire (PASCAL E WYPLOSZ, 1993, p. 83).

²²⁷ Pascal e Wyplosz (1993) explicam essa questão da seguinte forma: “[...] la suppression des contrôles des changes, effective depuis le 1^{er}. Juillet 1990, [...] a conduit [les pays européens] à perdre leur autonomie monétaire : l'Allemagne fixe aujourd'hui les taux d'intérêt de l'ensemble des pays membres du SME. C'est pour sortir de l'emprise de la Bundesbank allemande – en partageant son exorbitant pouvoir – qu'a été relancé, vers la fin des années quatre-vingt, le vieux rêve d'union monétaire européenne” (PASCAL E WYPLOSZ, 1993, p. 45).

²²⁸ A entrada em vigor do euro atestou a capacidade de adaptação alemã ao novo modelo. Países que integram a zona euro mas continuam a conduzir política pouco “rigorosa”, com aumento de despesas públicas e pouca contenção de salários (que provocam, consequentemente, aumento de preços internos), perderam competitividade para o mercado alemão, que manteve política de contenção de gastos públicos e de salários. Entre 2000 e 2010, a Alemanha desenvolveu uma política de desinflação competitiva, com forte moderação salarial, em detrimento dos demais países-membros. A média salarial é mais elevada na Alemanha do que na França. No entanto, de acordo com a notícia de jornal publicada por *l'Express*, “alors que le salaire annuel moyen a crû de 10,8% en France sur la période 2000-2009, il n'a progressé que de 1% outre-Rhin. En termes nets réels, les salaires des travailleurs allemands ont même diminué de 2,5% sur la période. C'est ce que révèlent des données inédites de l'Institut allemand de recherche économique (Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung, DIW) [...]” (em “Les bas salaires allemands en chute libre depuis dix ans”, em 19 de julho de 2011).

A década de 1990 e o início da década de 2000 foram marcadas por fase importante de intensificação do processo de integração e de expansão regional da União Europeia, além de intensa formulação normativa por países-membros. O aumento expressivo do número de Estados-membros²²⁹, combinado com a integração alemã, e o início da implementação da moeda única, compartilhada por alguns desses países, trouxeram mudanças nas atribuições e no rol de instituições comunitárias.

O papel relevante desempenhado pelo marco alemão na Europa durante as décadas de 1980 e 1990, bem como a predominância da política do *Bundesbank*, ditaram as regras para o desenho jurídico do Banco Central Europeu. A independência como atribuição institucional e a estabilidade de preços como objetivo prioritário são os pilares da governança monetária do sistema federativo comum, condições exigidas pela Alemanha para o sacrifício do marco em benefício da gestão monetária compartilhada.

A moeda única, que passou a denominar-se euro, em substituição a Ecu, foi introduzida em 1999.²³⁰ Doze países passaram a adotar essa nova divisa entre 1999 e 2001.²³¹ Em junho de 1998, o BCE e o Sistema Europeu de Bancos Centrais iniciaram suas atividades, com a missão de substituir as moedas nacionais desses Estados e de construir a política monetária comum da zona euro. Até 2001, o euro era apenas uma moeda escritural. Ele tinha curso legal, mas era representado ainda por moedas nacionais. A partir de 2002, o euro passou a circular também em papel-moeda.

No âmbito da produção normativa comunitária, havia sido assinado, em 1997, o Tratado de Amsterdam, que se preocupava em inserir medidas de transparência no processo legislativo europeu e aumentar a participação do Parlamento, com a previsão de procedimentos de codecisão com o Conselho. O Pacto de Estabilidade e Crescimento, que teve origem em uma resolução de 1997 do Conselho Europeu,²³² buscou coordenar as políticas fiscais dos países-membros da zona euro por meio da vigilância multilateral e da

²²⁹ Em 1995, Áustria, Finlândia e Suécia passam a integrar a União Europeia. Em 2004, foi a vez da entrada de dez Estados-membros: Chipre, Eslováquia, Eslovênia, Estônia, Hungria, Letônia, Lituânia, Malte, Polônia e República Tcheca. Em 2007, Bulgária e Romênia passaram também a integrar a UE, completando 27 membros.

²³⁰ O Conselho Europeu de Madri, em dezembro de 1995 confirmou a mudança na denominação da moeda. O regulamento do Conselho de Ministros nº 1.103, de 1997, que assegurava a continuidade de contratos para a passagem para a moeda nova, determinava a substituição das referências a Ecu por euro. A denominação euro foi preferida à Ecu porque, na Alemanha, Ecu significa vaca e, na França, essa era a denominação de sua antiga moeda, o que não favoreceria a percepção social de uma moeda comunitária.

²³¹ Em 1999, a zona euro era integrada por Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo e Portugal. Em 2001, a Grécia foi inserida na zona monetária comum.

²³² Resolução do Conselho Europeu sobre o Pacto de Estabilidade e Crescimento - Amsterdã, 17 de junho de 1997.

contenção de déficits excessivos.²³³ O Tratado de Nice, assinado em 2001, preparou a UE para a entrada de novos membros, estendendo a regra de maioria qualificada para votos do Conselho, de maneira a tornar mais ágil seu processo decisório. Especialmente no que se refere à política monetária, o item 4 do artigo 111 previa esse processo para determinar a posição comunitária e sua representação internacional em questões de interesse da união monetária. Além disso, o artigo 123 previa que a maioria qualificada também se aplicava a medidas necessárias à rápida introdução da moeda única.

O Tratado de Lisboa, assinado em 2007 e em vigor desde 2009, por sua vez, reforçou os poderes do Parlamento, tornando o processo de codecisão ordinário. De acordo com os artigos 294 e seguintes do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), o Parlamento tornou-se colegislador, em igualdade normativa com o Conselho. Esse último tratado consolidou as conquistas comunitárias de instrumentos normativos anteriores e nasceu de um sonho ainda mais ambicioso: a criação de uma constituição europeia. A constituição não veio, mas o Tratado de Lisboa trouxe importantes avanços em direção a uma integração política mais intensa para a ampla comunidade europeia.

O texto vigente, consagrado pelo Tratado de Lisboa, sustenta o atual desenho jurídico do sistema federativo de bancos centrais (SEBC), do Banco Central Europeu e da moeda única, o euro. O BCE passou a integrar o rol de instituições europeias (conforme artigo 13 do Tratado da União Europeia). A moldura jurídica do SEBC e do BCE está em três principais instrumentos jurídicos: o Tratado sobre a União Europeia (TUE), o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e em um protocolo anexo que instituiu o estatuto do sistema federativo e do banco central (protocolo nº 4), conforme sua última versão, revista pelo Tratado de Lisboa.

Atualmente, o euro é a moeda adotada por dezessete países-membros,²³⁴ sendo utilizada por mais de 60% da população europeia.²³⁵ Dez membros da União Europeia ainda não adotam a moeda única. O Reino Unido e a Dinamarca beneficiam-se de isenção para se integrar à zona euro, negociada na década de 1990 e prevista pelos protocolos 15 e 16 do TFUE. Ambos os países somente passam a integrar a zona monetária comum por própria demanda – e se atenderem aos critérios de convergência definidos normativamente.

²³³ No entanto, em março de 2005, sob a influência do presidente francês Jacques Chirac e do chanceler alemão Gerhard Schröder, o Conselho Europeu reviu o mencionado pacto, permitindo que a recessão de um Estado-membro implique sua não-submissão ao procedimento de déficit excessivo. As consequências dessa “suavização” são sentidas até o presente.

²³⁴ São eles: Alemanha, Áustria, Bélgica, Chipre, Eslováquia, Eslovênia, Espanha, Estônia, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Malta e Portugal.

²³⁵ Dados disponíveis no site: <http://europa.eu>, último acesso em novembro de 2011.

Os demais países têm vocação para integrar a zona euro se atingirem os critérios de acesso determinados pelo tratado em seu protocolo nº 12. O caso da Suécia é particularmente interessante.²³⁶ A Suécia, nos termos do tratado, está obrigada a integrar a zona euro uma vez atendidas as condições econômicas. No entanto, por meio de plebiscito nacional realizado em 2003, esse país posicionou-se contra a adoção da moeda única e mantém-se externo à zona monetária comum sem, entretanto, se beneficiar de isenção *de jure* em nível comunitário.

A Comissão Europeia continua a ser o órgão responsável por supervisionar o endividamento de Estados-membros, que devem evitar “déficits excessivos”, e o Conselho de Ministros pode propor sanções em caso de descumprimento de medidas recomendadas pela UE. Essas medidas podem envolver a imposição de multas, depósito compulsório de montante ante a UE (sem remuneração) e pedido ao Banco de Investimento Europeu que reconsidere sua política em relação a esse país-membro, além da exigência de publicação de informações antes da emissão de novos títulos e obrigações pelo Estado (artigo 126, TFUE). Entretanto, essas sanções não são automáticas. Elas dependem da avaliação do Conselho, deliberando por maioria qualificada. Dessa forma, elas se tornam pouco eficazes para um problema extremamente sensível da união monetária; como (ainda) não há integração fiscal entre os países da zona euro, as disparidades entre Estados ficam mais patentes pelo uso da moeda comum, a mesma medida de referência.²³⁷

Os países que não estão compreendidos na zona euro integram um sistema monetário denominado “Mecanismo de Taxas de Câmbio II” (MTC II), introduzido em 1998 e hoje regido pelo Acordo de 16 de março de 2006 entre BCE e bancos centrais nacionais que não integram a zona euro. O objetivo é manter a estabilidade de câmbio entre o euro e as moedas nacionais dos demais países da UE. Esse sistema serve como “sala de espera” para a entrada na zona euro.

Segundo o TFUE, o BCE é uma instituição da União (artigo 13, item 1) e integra o sistema federativo de bancos centrais, o SEBC. O banco central europeu é uma instituição “independente no exercício dos seus poderes e na gestão das suas finanças” e tem personalidade jurídica própria (artigo 282, 3, TFUE). Em 2003, uma decisão da Corte de Justiça Europeia, no julgamento de um conflito de competências entre a Comissão da UE e o BCE, ressaltou que essa autonomia é somente funcional e está diretamente relacionada a

²³⁶ A Suécia e o Reino Unido são os países que criaram os primeiros bancos centrais do mundo.

²³⁷ Ao contrário do que ocorre nos Estados Unidos, as discrepâncias quanto ao desenvolvimento regional dificilmente podem ser resolvidas por movimentos migratórios. As diferenças culturais e linguísticas ainda são barreiras para a redistribuição regional da força de trabalho.

seu domínio de especialização. O BCE deve submeter-se às regras gerais emanadas pelas demais entidades comunitárias.²³⁸

Tanto o banco central europeu como os bancos centrais nacionais que compõem o sistema federativo são proibidos de conceder empréstimos a autoridades públicas da UE ou de Estados-membros, bem como de adquirir diretamente títulos da dívida dessas entidades (artigo 123, 1, TFUE). Além disso, o tratado prevê o *status* de independência para as autoridades monetárias, que não podem, no exercício de suas atribuições, receber ou solicitar instruções de quaisquer órgãos da União, dos Estados-membros ou de outras entidades (artigo 130, TFUE). Para o BCE, o tratado fala expressamente em “independência” e convoca os Estados-membros a respeitarem essa condição (artigo 282, 3, TFUE). Além disso, o BCE deve ser consultado sobre todos os atos que os órgãos da UE propuserem nas áreas de sua competência (artigo 127, 4, TFUE). O desenho jurídico das funções do banco central permite que ele exerça considerável influência política no âmbito legislativo da UE.

Na gestão da moeda única, a estratégia de política monetária anunciada pelo BCE envolve a implementação de política baseada em dois pilares: uma taxa-referência de crescimento de agregados monetários – uma herança do *Bundesbank* e espécie de meta quantitativa monetária (WYPLOSZ, 2002, p. 34; BOFINGER, 2001, p. 301)²³⁹ –, e uma abordagem baseada na análise de ampla gama de indicadores e de perspectivas de evolução de preços na zona euro. Além disso, a própria entidade definiu o que ela entende pelo objetivo de estabilidade de preços: uma taxa de inflação anual, de preços ao consumidor para a zona euro, inferior a 2%. A estratégia para a política monetária e a meta inflacionária foram definidas pela decisão do Conselho do BCE de outubro de 1998.²⁴⁰ Em

²³⁸ Trata-se do caso *Commission of the European Communities v. European Central Bank* (C-11/00), que ficou conhecido como o caso “OLAF”, julgado em 10 de julho de 2003, sobre um conflito de competências entre as mencionadas instituições a respeito da normatização de regras sobre a apuração de fraudes cometidas internamente. Nas palavras da Corte, “[...] recognition that the ECB has such independence does not have the consequence of separating it entirely from the European Community and exempting it from every rule of Community law. [...] the ECB is, on the conditions laid down by the EC Treaty and the ESCB Statute, subject to various kinds of Community controls, notably review by the Court of Justice and control by the Court of Auditors. [...] there are no grounds which prima facie preclude the Community legislature from adopting, by virtue of the powers conferred on it by the EC Treaty and under the conditions laid down therein, legislative measures capable of applying to the ECB” (grifos nossos).

²³⁹ No entanto, os citados autores argumentam que a condução da política monetária pelo BCE tem sido incoerente no que se refere ao primeiro pilar, a meta quantitativa monetária.

²⁴⁰ Conforme declaração pública do primeiro presidente do BCE, Willem F. Duisenberg, feita em seguida à reunião de 13 de outubro de 1998, “In the interest of transparency and in order to give clear guidance with regard to expectations regarding future price developments, the Governing Council of the ECB has agreed to announce a quantitative definition of price stability. In this context, the Governing Council of the ECB has adopted the following definition: “Price stability shall be defined as a year-on-year increase in the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) for the euro area of below 2%”” (grifos nossos).

maio de 2003, o Conselho precisou que, para evitar risco de deflação, o objetivo se situa abaixo, porém próximo, de 2% e que seu cumprimento deve ser considerado em um horizonte de médio prazo.²⁴¹

O BCE teve, até o presente, três presidentes. O primeiro presidente a comandar o BCE foi Willem F. Duisenberg, de nacionalidade holandesa. A insistência na comunicação de estratégias e objetivos do banco central foi especialmente relevante em sua gestão, uma vez que o BCE passou a operar em ambiente novo e bastante complexo, considerando a diversidade dos países que integram a zona monetária comum. Além disso, o BCE manipulava uma moeda nova, sem histórico e sem dados passados que pudessem servir de base para sua política. Em novembro de 2002, o *Monthly Bulletin* do BCE dedicou dois artigos ao tema da transparência e da *accountability* da entidade. Nesse documento, o BCE apresentou a *accountability* como “a crucial cornerstone of the legitimacy of the ECB and its policies”.²⁴² Esse comportamento aponta para tentativa de legitimar os poderes monetários concedidos pelo tratado e que permitem a atuação do BCE de forma independente dos poderes políticos da UE e de Estados-membros.

Em novembro de 2003, o francês Jean-Claude Trichet assumiu a presidência do BCE e governou a entidade até outubro de 2011, passando pela mais difícil crise econômica já enfrentada pelo jovem banco central. Entre 2008 e 2010, o banco central criou diversos instrumentos novos para enfrentar os problemas de liquidez do sistema financeiro e inaugurou a recompra, no mercado secundário, de títulos da dívida soberana de países-membros da zona euro. Esses novos mecanismos²⁴³ enfrentaram fortes resistências dos membros alemães do conselho do BCE e provocaram a renúncia do

²⁴¹ Conforme anúncio público da decisão do Conselho do BCE, em 8 de maio de 2003, ““A estabilidade de preços é definida como um aumento em termos homólogos do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) para a área do euro inferior a 2%. A estabilidade de preços deve ser mantida a médio prazo”. Hoje, o Conselho do BCE confirmou esta definição (anunciada em 1998). Simultaneamente, o Conselho do BCE acordou que, a fim de alcançar a estabilidade de preços, o seu objetivo será a manutenção da taxa de inflação num nível próximo de 2% a médio prazo. Esta clarificação releva o empenhamento do BCE em proporcionar uma margem de segurança suficiente para a prevenção contra os riscos de deflação e aborda igualmente a possível existência de um enviesamento de medida do IHPC e as implicações dos diferenciais de inflação dentro da área do euro” (grifos nossos).

²⁴² O BCE diferencia *accountability* e transparência da seguinte forma: “*First and foremost, it [accountability] is understood as an obligation vis-à-vis the “political order” prevailing within the EU and as a crucial cornerstone of the legitimacy of the ECB and its policies. Transparency, on the other hand, is a notion stemming from the “economic order” and can be considered as an instrument aimed at enhancing the effectiveness of the ECB’s policy*” (*Monthly Bulletin*, de novembro de 2002, grifos nossos). Como explicitado no capítulo 2 da parte I, este estudo parte de uma concepção bastante distinta daquela formulada pelo BCE. Esta tese sustenta que a transparência tem claramente uma perspectiva política, e não somente econômica. Ela se constitui enquanto estrutura de *accountability* do tipo social, sendo também jurídica se articulada por mecanismos que têm força normativa.

²⁴³ Esses mecanismos serão explorados no próximo capítulo deste estudo.

presidente do banco central alemão, Axel Weber (que estava cotado para suceder Trichet na presidência do BCE), e do membro da diretoria Jürgen Stark.²⁴⁴

Em novembro de 2011, o italiano Mario Draghi assumiu a presidência do BCE em meio a fortes discussões quanto à crise de endividamento dos membros da zona euro e à independência do banco central em operações de negociação de títulos soberanos no mercado secundário. Em um único ano (2011), três governos nacionais da UE tiveram sua composição alterada em meio à crise da dívida e ao aumento da taxa de juros desses títulos: Espanha, Grécia e Itália. Tanto na Grécia como na Itália houve a emergência de tecnocratas ao poder político – um deles era ex-dirigente do próprio BCE e o outro decidiu cumular, de forma original, o cargo de ministro da economia. A opção por técnicos economistas parece ter sido a solução encontrada por esses governos para responder a seus problemas políticos, em meio a uma crise sem precedentes na zona euro. Conforme Haas (1992, p. 21), formuladores de política tendem a se voltar para comunidades epistêmicas em tempos de incerteza. Na Espanha, o partido de centro-direita ganhou as eleições após sete anos do governo socialista no poder.

Os próximos anos apontam para fortes mudanças na União Europeia. Os desafios para a integração monetária ainda são muitos. A crise econômica de 2008 revelou dificuldades de coordenação entre os membros da zona euro. A reforma do Pacto de Estabilidade e Crescimento e a criação do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira, em 2010, para conceder ajuda a membros da zona euro em dificuldades, assim como a possibilidade de criação de um mercado de “euro-obrigações”,²⁴⁵ são as discussões em pauta na União Europeia. Seu objetivo é sustentar a zona monetária comum. No entanto, esses mecanismos podem demandar mais integração política por parte desses países. O projeto de moeda única pode ter sido apenas o primeiro passo em direção à construção de

²⁴⁴ Conforme notícia publicada pelo jornal *Les Echos*, “Après son compatriote Axel Weber, Jürgen Stark quitte la BCE avant la fin de son mandat. Les dissensions sur la gestion de la crise de la dette en zone euro en seraient la cause” (notícia intitulada “Le départ de Jürgen Stark de la Banque centrale européenne renforce l'impression d'une perte d'influence”, publicada em 12 de setembro de 2011).

²⁴⁵ Em 23 de novembro de 2011, a Comissão Europeia publicou documento oficial em que propõe a criação de modelo de euro-obrigação, denominado “*stability bonds*” (“*Green Paper: on the feasibility of introducing Stability Bonds*”, COM(2011) 818). Trata-se de proposta para emissão de títulos em conjunto por países-membros, inclusive por aqueles não compreendidos na zona euro. Haveria solidariedade da dívida entre os emissores. A Alemanha criticou fortemente o mencionado documento, posicionando-se contra a emissão conjunta de euro-obrigações.

uma verdadeira federação. Talvez essa seja a única saída (não drástica) para a continuidade da zona euro.²⁴⁶

1.2.2 Estrutura decisória do sistema monetário europeu

O sistema monetário europeu é composto por bancos centrais nacionais de todos os Estados-membros da União Europeia e pelo Banco Central Europeu. O BCE e os bancos centrais nacionais cuja moeda seja o euro constituem o “Eurosistema” e são os responsáveis por conduzir a política monetária da União.²⁴⁷ Assim como o Fed, o sistema europeu tem estrutura federativa.

O Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia determina, em seu artigo 3º(1c), que a UE dispõe de competência exclusiva no domínio da política monetária para os Estados-membros que adotam a moeda única. Nesse sentido, somente a UE pode legislar nessa matéria e emitir atos normativos vinculantes, sendo que os Estados-membros somente podem promover ações no exercício do cumprimento de atos da União (artigo 2º, item 1, TFUE). A política cambial e a gestão de reservas monetárias, assim como do sistema de pagamentos, também são conduzidas pelo SEBC. O objetivo da estabilidade de preços, como prioritário à política monetária e como integrante da concepção de desenvolvimento da UE, aparece em diversas passagens do texto normativo (artigo 3, 3, TUE; artigos 119, 2; 127, 1; e 282, 2; TFUE; e artigo 2, protocolo nº 4). O sistema federativo de bancos centrais deve apoiar a política econômica desenvolvida pela UE, sem prejuízo de seu objetivo principal. O estatuto do sistema federativo e do BCE constitui protocolo, parte integrante do Tratado de Funcionamento da União Europeia.²⁴⁸

O SEBC é conduzido pelos órgãos decisórios do BCE: o conselho do BCE e sua comissão executiva (diretoria).²⁴⁹ O conselho do BCE é formado pela diretoria do banco

²⁴⁶ Nas palavras de Martin Wolf, “*the eurozone, in sum, has to advance or risk disintegration*”, em artigo publicado pelo *Financial Times* em 23 de novembro de 2011, intitulado “*To the eurozone: advance or risk ruin*”.

²⁴⁷ Os bancos centrais nacionais, que não integram a zona euro não participam do processo decisório da política monetária comum, apesar de comporem o SEBC.

²⁴⁸ O TFUE, em seu protocolo nº 14, prevê a estrutura do Eurogrupo, formado por ministros de finanças que integram a zona euro. O mencionado dispositivo prevê a realização de reuniões informais cujo objetivo é discutir as responsabilidades específicas que compartilham em decorrência da moeda única.

²⁴⁹ O terceiro órgão decisório do sistema é o conselho geral do BCE, composto por um presidente, um vice-presidente e membros de bancos centrais nacionais. Sua principal missão é assegurar as antigas atividades do

central europeu e pelos membros dos bancos centrais nacionais integrantes da zona euro. O TFUE determina que o mandato dos dirigentes desses últimos deve ser de, no mínimo, cinco anos na correspondente legislação nacional (artigo 14.2, protocolo nº 4).²⁵⁰ O capital do BCE é detido pelos bancos centrais nacionais.²⁵¹

O conselho do BCE é o principal órgão de formulação da política monetária do SEBC, sendo responsável por decisões sobre os objetivos intermediários dessa política, como a definição da taxa de juros, de reservas obrigatórias e do montante de emissão monetária (artigos 12.1 e 16, protocolo nº 4). Ele também é responsável pela tomada de decisões quanto à política cambial e à gestão do sistema de pagamentos. O conselho define os princípios gerais e as condições das operações de *open market* e de crédito, realizadas pelo BCE ou por bancos centrais nacionais (artigo 18.2, protocolo nº 4). Ele define a taxa de juros básica da zona euro para suas “principais operações de financiamento” (*main refinancing operations* – MRO), meta a ser atingida em operações compromissadas semanais conduzidas por bancos centrais nacionais membros da zona euro. A escolha dos títulos a serem negociados obedece a determinados critérios, definidos previamente pelo BCE.²⁵²

No que se refere à política de depósitos compulsórios, o Conselho de Ministros define a base de reservas obrigatórias e seu valor máximo, seja sob proposição da Comissão e após consulta ao Parlamento e ao BCE, seja por recomendação do BCE e após consulta ao Parlamento e à Comissão (artigos 19.2 e 41, protocolo nº 4).²⁵³ A definição do enquadramento da ação monetária do BCE, no que se refere às reservas obrigatórias, é delimitada politicamente *ex ante*, sendo que o próprio BCE é consultado ou constrói recomendação.²⁵⁴ A implementação dessa política é conduzida pelos bancos centrais dos países-membros da zona euro.

IME, no que se refere ao acesso de novos membros à zona euro, conforme artigos 43, 44 e 46 do protocolo nº 4.

²⁵⁰ Segundo Gerdesmeier, Mongelli e Roffia (2007, p. 1787), esse mandato tem variado de cinco a oito anos para os dirigentes de bancos centrais membros da zona euro.

²⁵¹ Conforme artigo 28 do protocolo nº 4 do TFUE.

²⁵² Os critérios constam do capítulo 6 do seguinte documento, adotado pelo Conselho do BCE: *Guideline of the European Central Bank of 20 September 2011 on monetary policy instruments and procedures of the Eurosystem (Recast)* (ECB/2011/14), disponível em: <http://www.ecb.int>, último acesso em novembro de 2011.

²⁵³ De acordo com o artigo 4(1), do regulamento do Conselho de Ministros nº 2531, de 1998, “*Reserve ratios, which the ECB may specify according to Article 19.1 of the Statute, shall not exceed 10 % of any relevant liabilities forming part of the basis for minimum reserves but may be 0 %. Reserve ratios, which the ECB may specify according*” (grifos nossos).

²⁵⁴ Esse também é o caso dos sistemas brasileiro e norte-americano. No entanto, para ambos, os limites são construídos pelo Poder Legislativo, por meio de lei, sem previsão jurídica de participação da autoridade monetária nesse processo decisório.

O conselho do BCE delibera por maioria simples de voto; os membros de bancos centrais nacionais computam um total de quinze votos²⁵⁵ e cada integrante da diretoria do BCE, formada por seis membros, representa um voto. Os membros de bancos nacionais têm, portanto, a maioria do conselho.²⁵⁶ O presidente tem o voto de qualidade. Para que o conselho do BCE possa deliberar, é exigido um quórum de dois terços de seus membros com direito a voto. O artigo 20 do protocolo nº 4 permite que o conselho adote “outros métodos operacionais” de controle monetário por maioria qualificada de dois terços de seus membros. O Conselho de Ministros deve ser envolvido se os referidos métodos envolvem obrigações a terceiros.

A diretoria, por sua vez, é formada por seis membros (dentre eles, um presidente e um vice-presidente) escolhidos pelo Conselho de Ministros após consulta ao Parlamento europeu e ao próprio conselho do BCE e tem mandato não renovável de oito anos. A diretoria é responsável por implementar as decisões do conselho do BCE e pelas atividades correntes da autoridade monetária. Nessa tarefa, ela emite orientações aos bancos centrais nacionais e pode recorrer a eles na execução de operações relacionadas ao SEBC (artigo 12.1 do protocolo nº 4). Apesar de o tratado prever que a diretoria delibere por maioria simples, tendo cada integrante direito a um voto (artigo 11.5 do protocolo nº 4), o regulamento interno do BCE exige maioria qualificada de dois terços de seus membros (artigo 7).

A princípio, as reuniões do conselho do BCE são confidenciais e ele “pode decidir” tornar público o resultado de sua deliberação (artigo 10.2 do protocolo nº 4). A prática institucional tem sido divulgar a decisão via comunicados e revelar a motivação por meio de conferências de imprensa conduzidas pelo presidente e pelo vice-presidente após a reunião do Conselho. O voto vencido e a distribuição de preferências não são identificados nos comunicados, ao contrário, respectivamente, da prática institucional do Fed (como será visto) e do Bacen. Nos regulamentos internos do BCE e de seu Conselho essa prática institucional não é normatizada.

As reuniões devem ocorrer ao menos dez vezes ao ano, conforme artigo 10.5 do protocolo nº 4. Segundo o *site* do BCE, o conselho se reúne duas vezes ao mês. Na primeira reunião de cada mês, ele analisa indicadores econômicos e a evolução monetária,

²⁵⁵ O artigo 10.2 do protocolo nº 4 define a forma de distribuição de votos do conselho, considerando o aumento do número de Estados-membros.

²⁵⁶ Ao contrário do sistema federativo dos Estados Unidos, em que o conselho diretor representa a maioria do comitê decisório da política de taxa de juros, comparativamente aos membros de bancos de reserva regionais, como se verá.

além de tomar sua decisão mensal quanto à política de taxa de juros. Na segunda reunião, o conselho discute questões relacionadas às demais tarefas e responsabilidades do BCE e do SEBC. Os regulamentos internos, tanto do BCE como de seu conselho, não trazem a informação quanto à periodicidade das reuniões; apenas ressalta que cabe ao conselho a divulgação do calendário, sob proposta do presidente (artigo 2º do regulamento interno do BCE).

1.3 FEDERAL RESERVE: ENTRE TRADIÇÃO E MUDANÇA

As modernas autoridades monetárias tiveram sua origem em bancos privados que se destinavam a financiar o Estado em troca da concessão de prerrogativas especiais, como o monopólio da emissão da moeda. Conforme Santos e Patrício (2002), esses bancos “foram criados, originariamente, para dar elasticidade ao crédito, adquirindo graus de autonomia diferenciados em vários períodos” (SANTOS E PATRÍCIO, 2002, p. 95). A história do Federal Reserve pode ser considerada um exemplo dessa trajetória de banco central.

Atualmente, em conjunto com o Banco Central Europeu, o Fed é hoje um dos mais importantes bancos centrais do mundo. Ele é responsável por administrar a moeda considerada fundamental para o sistema de pagamentos internacional e aquela que denomina os principais títulos de reserva monetária: o dólar. A estrutura institucional do Fed, sustentada por um sistema de bancos de reserva regionais, serviu como modelo para a construção do BCE (AMTENBRINK, 1999, p. 138). Diferentemente desse último, no entanto, o Federal Reserve combina elementos públicos com características privadas, uma vez que o capital dos bancos regionais que integram o sistema federativo é detido por instituições financeiras de mercado.

De acordo com Meltzer (2006),

The Federal Reserve bank is now the United States’ powerful central bank. The founders did not intend to create either a central bank or a powerful institution; had they been able to foresee the future accurately, they might not have acted (MELTZER, 2006, p. 1).²⁵⁷

²⁵⁷ De acordo com Shull (2005), “established in 1914, the Federal Reserve began as a small organization with few powers that were tightly constrained. Over the years, it has grown enormously in authority and influence” (SHULL, 2005, p. 1).

Ainda que o Federal Reserve seja classificado como uma “*independent administrative agency*”, ele não está totalmente vinculado à estrutura do Poder Executivo e se situa, constitucionalmente, entre esse último e o Poder Legislativo (AMTENBRINK, 1999, p. 232). Shull (2005) denuncia que o Fed é o quarto poder do sistema norte-americano. A particularidade histórica desse banco central está em sua relação intrínseca com o Congresso norte-americano, de quem recebeu os poderes para regular a moeda. Essa relação institucional marca, especialmente, sua estrutura de *accountability*. Na recente crise econômica, o Poder Legislativo norte-americano criou diversos instrumentos de prestação de contas para a entidade.

Outra característica particular desse banco central é seu mandato duplo; o Federal Reserve Act determina que o Fed deve perseguir tanto a estabilidade de preços como o pleno emprego. Especialmente após a recente crise econômica, esse modelo de mandato tende a servir como referência para eventuais mudanças institucionais de outros bancos centrais no mundo, em possível nova tendência de transformações na concepção funcional de autoridades monetárias.

1.3.1 Histórico institucional do Fed

A Constituição dos Estados Unidos, de 1787, tem apenas duas seções que tratam de questões propriamente monetárias. A seção 8 do artigo 1º atribui ao Poder Legislativo norte-americano o poder de “cunhar moeda” e “regular seu valor”.²⁵⁸ A seção 10 do mesmo artigo prevê que nenhum estado da federação “poderá cunhar moeda”.²⁵⁹ Pela análise desses dispositivos, a intenção dos constituintes parece ter sido assegurar que o sistema monetário fosse regulado em âmbito nacional, de forma centralizada no governo federal, e assegurar ao Congresso norte-americano os poderes para tanto.

Em 1819, a Suprema Corte, no caso *McCulloch v. Maryland*, decidiu de forma unânime que o banco central norte-americano da época e o papel-moeda emitido por ele

²⁵⁸ Conforme seção 8, do artigo 1º, da Constituição dos Estados Unidos: “*The Congress shall have Power [...] to coin Money, regulate the Value thereof, and of foreign Coin, and fix the Standard of Weights and Measures*”.

²⁵⁹ Conforme seção 10, do artigo 1º, da Constituição dos Estados Unidos: “*No State shall [...] coin Money*”.

em nome do governo federal eram constitucionais.²⁶⁰ No entanto, para Nussbaum (1950), as cortes norte-americanas teriam sido lenientes no que se refere à emissão monetária por estados da federação. Durante a democracia “jacksoniana”, entre a segunda metade da década de 1830 e 1854, notas foram emitidas por bancos que, sediados nos estados, praticamente correspondiam a departamentos dos governos estaduais. Essas notas foram consideradas constitucionais pela Suprema Corte.²⁶¹ Posteriormente, outros títulos foram considerados constitucionais pelo tribunal segundo o argumento de que não haveria evidências suficientes nos “registros oficiais” (*official records*) de que a circulação do título enquanto moeda era intencional (NUSSBAUM, 1950, p. 90). Em um dos casos citados por Nussbaum (1950, p. 90), decidido em 1884, cupons negociáveis do estado da Virgínia eram aceitos para quitação de impostos e outras obrigações devidas ao ente da federação como verdadeiro meio de pagamento com poder liberatório.

O sistema do Federal Reserve, que viria a centralizar as funções monetárias, somente iniciou suas atividades em 1914. O banco central norte-americano foi criado pelo Federal Reserve Act, em 1913, depois de mais de um século de resistências políticas à sua fundação. Antes de seu advento, no entanto, dois bancos centrais “temporários” foram criados, mas não tiveram seu estatuto renovado nem pelo Congresso dos EUA, nem por veto presidencial.

O First United States Bank durou apenas vinte anos, de 1791 a 1811. Sua principal função era regular a emissão de notas pelos *state banks* (FLAHERTY, 2010, s.p.). No âmbito dos poderes políticos, havia discussões quanto à constitucionalidade de um banco central, uma vez que a Constituição dos Estados Unidos de 1787 atribuía ao Poder Legislativo a competência para regular o sistema monetário. O debate político estava em torno do uso da prerrogativa que a seção 8 do artigo 1º da Constituição norte-americana atribuía ao Congresso para promulgar todas as leis “necessárias” e “convenientes” com o fim de executar os poderes atribuídos por ela ao Poder Legislativo.²⁶² A preocupação estava em

²⁶⁰Na época, o banco central norte-americano era o Second United States Bank. Segundo a Suprema Corte, “*if a corporation may be employed, indiscriminately with other means, to carry into execution the powers of the Government, no particular reason can be assigned for excluding the use of a bank, if required for its fiscal operations*” (*McCulloch v. Maryland*, 17 U.S. 4 Wheat. 316 316 (1819), disponível em: <http://supreme.justia.com/us/17/316/case.html>, último acesso em novembro de 2011).

²⁶¹Segundo Flaherty (2010, s.p.), “*The Supreme Court ruled in 1837 in *Briscoe v. Bank of Kentucky* that state banks and the notes they issued were also constitutional*”.

²⁶²Conforme artigo 1º, seção 8, da Constituição de 1787: “*The Congress shall have Power [...] to make all Laws which shall be necessary and proper for carrying into Execution [...] all other Powers vested by this Constitution in the Government of the United States [...]*” (grifos nossos).

torno da criação de precedente não desejável no que se refere à expansão dos poderes do Congresso. De acordo com Flaherty (2010),

Secretary of State, Thomas Jefferson, believed the Bank was unconstitutional because it was an unauthorized extension of federal power. Congress, Jefferson argued, possessed only delegated powers which were specifically enumerated in the constitution. The only possible source of authority to charter the Bank, Jefferson believed, was in the necessary and proper clause [...]. However, he cautioned that if the clause could be interpreted so broadly in this case, then there was no real limit to what Congress could do (FLAHERTY, 2010, s.p.)

Em 1811, a renovação do estatuto do primeiro banco central não seria feita pelo Congresso, devido a fortes resistências políticas quanto às restrições impostas pelo First United States Bank à emissão de notas pelos bancos dos estados da federação (AMTENBRINK, 1999, p. 139). A segunda tentativa de criação de um banco central ocorreu alguns anos depois, em 1816, e também durou apenas vinte anos. Ele adotou o mesmo modelo da primeira autoridade monetária. Dessa vez, a rejeição veio da Presidência, de Andrew Jackson, em 1832, que parecia descrente não da ideia de uma autoridade monetária central, mas especificamente do Second United States Bank.²⁶³

Até 1862, os Estados Unidos passaram por período de *free banking*, pois não havia autoridade central com prerrogativas monetárias²⁶⁴. Em 1863 e 1864, a promulgação dos National Banking Acts buscou centralizar, em âmbito federal, a regulação dos bancos emissores, e o Tesouro norte-americano foi transformado também em autoridade monetária com a criação do Office of the Comptroller of the Currency. Um dos fatores que levou à promulgação desses dispositivos foi a crise financeira provocada pela guerra civil em 1861.

Entre 1863 e 1879, ano em que o padrão-ouro foi adotado, seguiu-se período de desenvolvimento do sistema bancário norte-americano e de formação da estrutura institucional que, de forma geral, foi mantida até a criação do Federal Reserve (FRIEDMAN E SCHWARTZ, 1993, p. 15). A originalidade desse período histórico estava na inauguração

²⁶³ Em seu veto, de 1832, o Presidente Jackson sustentava que: “*A Bank of the United States is in many respects convenient for the government and useful to the people. Entertaining this opinion, and deeply impressed with the belief that some of the powers and privileges possessed by the existing bank are unauthorized by the constitution, subversive of the rights of the states, and dangerous to the liberties of the people, [...]. I sincerely regret that, in the act before me, I can perceive none of those modifications of the bank charter which are necessary, in my opinion, to make it compatible with justice, with sound policy, or with the constitution of our country*” (“*Andrew Jackson’s Veto of Legislation Chartering the Bank of the United States*”, 1832, disponível em <http://www.history.umd.edu>, último acesso em novembro de 2011).

²⁶⁴ De acordo com o estudo do jornalista Gary Dale Taylor, citado pelo trabalho de Amtenbrink (1999, p. 140), mais de 1.400 bancos privados emitiam papel-moeda próprio nos Estados Unidos nesse período histórico.

de um sistema fiduciário baseado na emissão de uma moeda escritural (os *greenbacks*)²⁶⁵ sem vinculação a objeto de valor intrínseco. Esse sistema somente foi retomado em 1933.²⁶⁶

Uma sucessão de crises financeiras (1893–1894, 1895–1897, 1899–1900, 1902–1904, 1907–1908, e 1910–1912) levou ao reinício do debate sobre a criação de um banco central. Ademais, segundo Meltzer (2006), o mercado financeiro norte-americano desenvolvia-se e buscava competir com o mercado inglês no financiamento das exportações dos Estados Unidos, essencialmente vinculadas ao setor da agricultura. A desvantagem do mercado norte-americano comparativamente ao inglês, segundo a elite dos banqueiros da época, era a ausência de um banco central que pudesse descontar esses créditos em última instância. Na visão dos políticos, por sua vez, um banco central poderia reduzir a flutuação sazonal das taxas de juros causada pelo financiamento das safras.²⁶⁷

O consenso social em torno da criação do Federal Reserve estava sendo formado.²⁶⁸ Em 1913, o presidente democrata Woodrow Wilson apoiou o projeto de lei que previa a criação do sistema do Federal Reserve, de autoria de Carter Glass, membro do Congresso, e do economista H. Parker Willis. O Federal Reserve Act criou propriamente um sistema

²⁶⁵ A questão da constitucionalidade dos *greenbacks* foi levada à Suprema Corte norte-americana. O questionamento central envolvia a atribuição do curso legal e do poder liberatório concedido pelo Congresso aos *greenbacks* por meio dos Legal Tender Acts, que autorizavam a emissão da moeda fiduciária. Segundo Friedman e Schwartz (1993), “*in the first of the famous greenback cases, Hepburn v. Griswold, decided on February 7, 1870, a majority of the Supreme Court declared it was not constitutional. Perhaps the most fascinating aspect of this decision is that it was delivered by Chief Justice Salmon P. Chase, who had been Secretary of the Treasury when the first greenbacks were issued. Not only did he not disqualify himself, but in his capacity as Chief Justice convicted himself of having been responsible for an unconstitutional action in his capacity as Secretary of the Treasury!*” (FRIEDMAN E SCHWARTZ, 1993, p. 46).

²⁶⁶ Conforme Friedman e Schwartz (1993), “*it was a fiduciary standard under which no agency of the government was committed to selling gold at a fixed price to all who offered legal tender. It involved freely floating exchange rates between U.S. currency and the currencies of other countries*” (FRIEDMAN E SCHWARTZ, 1993, p. 15).

²⁶⁷ Nas palavras de Meltzer (2006), “*In 1913 the London market financed most United States exports. Since the exports included mainly agricultural products, there was a large seasonal demand for financing in the fall, so interest rates rose each fall. United States bankers wanted to replace London bankers. They believed they were at a disadvantage, since they could not discount export credits at a central bank. Politicians wanted to reduce the seasonal fluctuation in interest rates. A bank that could expand credit and reduce interest rates seasonally satisfied both groups*” (MELTZER, 2006, p. 8-9).

²⁶⁸ Em 1908, o Aldrich-Vreeland Act foi aprovado pelo Congresso e instituiu a National Monetary Commission, responsável por examinar modelos de bancos centrais existentes na época e apresentar relatório sobre suas pesquisas ao Poder Legislativo. A proposta de banco central veio com o Plano Aldrich, que previa a criação de sistema formado por quinze bancos regionais e pela National Reserve Association, órgão central responsável por definir taxa de juros, emitir notas em nível nacional e emprestar aos bancos em última instância (FLAHERTY, 2010; AMTENBRINK, 1999, p. 140). No entanto, esse plano foi rejeitado devido à desconfiança do governo democrata, que vencera as eleições de 1912 e temia que o controle da National Reserve Association ficasse nas mãos de banqueiros comerciais (AMTENBRINK, 1999, p. 140). Nas palavras de Flaherty (2010), “*The Democrats and Wilson were not opposed to banking reform, nor were they opposed to a form of central banking. They were fearful that the reforms would grant more control of the financial system to bankers, particularly to the Wall Street crowd*” (FLAHERTY, 2010, s.p.).

de bancos centrais formado por doze bancos regionais, que operavam em jurisdições geográficas específicas,²⁶⁹ e por um conselho diretor como órgão federal, sediado em Washington D.C. Esse conselho era formado originalmente por cinco membros com mandato de dez anos (escolhidos pelo presidente após aconselhamento e confirmação pelo Senado), pelo secretário do Tesouro e pelo *comptroller of the currency*, os dois últimos como membros *ex officio*. De acordo com Saddi (1997, p. 92), a regionalização dos bancos de reserva foi organizada de forma a evitar a dominação exclusiva do sistema financeiro de Nova York.

Os bancos regionais tiveram seu capital subscrito, de forma voluntária, por bancos privados que passaram a integrar o sistema e recebiam dividendos fixos dessa participação.²⁷⁰ O privilégio da emissão monetária era atribuído somente aos bancos regionais, que também se tornaram os agentes fiscais do governo, além de exercer a função de bancos de redesconto para seus membros e de depositários de reservas em suas respectivas regiões. Bancos não membros puderam manter reservas nos bancos regionais, porém, no desenho original, não podiam descontar títulos.²⁷¹ Os bancos privados, membros de seus respectivos bancos regionais, tinham o direito de eleger seis dos nove diretores de cada uma das doze entidades monetárias, para um mandato de três anos, sendo que três deles poderiam ser banqueiros profissionais e três representariam setores como a indústria, o comércio e a agricultura. Os demais seriam eleitos pelo conselho diretor do órgão central do Fed (seção 4, itens 9 a 12 do Federal Reserve Act).

O Fed inaugurou um sistema híbrido, tendo capital privado e participação de bancos comerciais, assim como um órgão central de natureza pública, integrado por membros do governo, responsável pela supervisão do sistema e por sua uniformidade. Essa estrutura mantém-se até os dias de hoje. Em sua origem, o sistema decisório era essencialmente descentralizado. Os bancos regionais eram semiautônomos e detinham

²⁶⁹ Os doze bancos regionais são os seguintes: Federal Reserve Bank of Boston, Federal Reserve Bank of New York, Federal Reserve Bank of Philadelphia, Federal Reserve Bank of Cleveland, Federal Reserve Bank of Richmond, Federal Reserve Bank of Atlanta, Federal Reserve Bank of Chicago, Federal Reserve Bank of St. Louis, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Federal Reserve Bank of Kansas City, Federal Reserve Bank of Dallas e, por fim, Federal Reserve Bank of San Francisco. Até hoje, essa divisão distrital permanece. Ela não corresponde às fronteiras dos estados norte-americanos, sendo apenas o produto de considerações econômicas e políticas da época (AMTENBRINK, 1999, p. 149).

²⁷⁰ O dividendo é de seis por cento ao ano, mas os lucros auferidos pelos bancos regionais são transferidos ao Tesouro norte-americano (seção 7 do Federal Reserve Act).

²⁷¹ A partir do Monetary Control Act, de 1980, qualquer instituição financeira não membro, sujeita à política de reservas obrigatórias, poderia ter acesso à janela de redesconto igualmente.

prerrogativas monetárias independentes do órgão central.²⁷² Wright Patman, deputado do Texas que presidiu a House Banking Committee e era conhecido por suas críticas ao Fed, declarou que “*a slight acquaintance with American constitutional theory and practice demonstrates that, constitutionally, the Federal Reserve is a pretty queer duck*”,²⁷³ também pelo fato de o Fed não estar vinculado à estrutura do Poder Executivo e de receber delegação de poderes do Congresso norte-americano.

Desde sua origem, o Federal Reserve Act já previa um mecanismo de prestação de contas ao Congresso. Conforme a seção 10, o conselho diretor do Fed devia reportar anualmente suas operações ao presidente da House of Representatives que, por sua vez, informava o Congresso. Esse mecanismo confirmava que os poderes delegados ao banco central provém não do Poder Executivo, mas essencialmente do Congresso, conforme estipula a Constituição norte-americana. A concepção institucional dessa relação entre a autoridade monetária e o poder político permanece.

Durante seus primeiros vinte anos, o Fed funcionou de forma independente em relação aos poderes políticos, apesar da participação do secretário do Tesouro em seu conselho diretor. Como os poderes monetários estavam dispersos em bancos regionais, cada um praticava suas ações de forma autônoma e sem interferência política. Na época, cada banco de reserva regional fixava, inclusive, sua política de taxa de juros.²⁷⁴ No entanto, é preciso reconhecer que, nesse período, a margem de discricionariedade da política monetária era restrita, uma vez que, no início das operações do Fed, o padrão-ouro vigorava. Os problemas em relação à descentralização do processo decisório do Federal Reserve apareceram sobretudo em momentos de crise, quando certa flexibilidade na expansão da base monetária foi demandada a essas entidades, de forma a evitar recessão econômica.

²⁷² Conforme Meltzer (2006), “*each of the twelve semiautonomous reserve banks set its own discount rates, subject to the approval of the Federal Reserve Board in Washington, made its own policy decisions, and set its own standards for what was eligible for discounting. Even branches of reserve banks initially had some independent powers*” (MELTZER, 2006, p. 725).

²⁷³ Essa frase é citada por Greider (1977, p. 49-50).

²⁷⁴ As divergências eram inevitáveis. Em um episódio histórico de 1927, Benjamin Strong, presidente do banco regional de Nova York, entrou em conflito com o banco reserva de Chicago. Seu objetivo era reduzir a taxa de juros, e os demais bancos de reserva estavam empenhados em praticar uma política mais conservadora, no intuito de preservar a reserva monetária (o ouro). A preocupação de Strong estava dirigida à perspectiva internacional de suas ações, especialmente às condições do mercado europeu na época. Conforme o Federal Reserve de Chicago, “*In 1927, Strong was leading an effort to reduce the discount rate. Strong’s outlook was a global one — he favored an easy money policy to aid the European financial position. McDougal (Chicago), traditionally a conservative in credit policies, opposed the move as did several other Reserve Banks. [...] According to Strong, lowering the discount rate “is neither a New York question nor a Chicago question nor a district question but a national question bearing upon our markets in Europe, consequently an international question”*”(Federal Reserve Bank of Chicago, disponível em: <http://www.chicagofed.org>, último acesso em novembro de 2011).

Os primeiros anos do Fed também foram caracterizados pelo pioneirismo da inserção da pesquisa econômica na implementação da política monetária. Já na década de 1920, foram elaboradas as primeiras séries estatísticas para embasar as decisões do Fed, uma vez que o imediato pós-Primeira Guerra Mundial foi caracterizado pela ausência de um padrão-ouro “operativo” e pelo ceticismo quanto à política de redesconto na recessão de 1920-1921 (MELTZER, 2006, p. 734). Além disso, em 1924, o Fed começou a utilizar operações de *open market* como propriamente um instrumento de política monetária, e seu uso como fonte de recursos passou a ser subsidiário (BINDSEIL, 2004, p. 211). Na mesma época, os economistas que davam suporte ao conselho diretor em Washington D.C. e ao banco de reserva de Nova York, sob a presidência de Benjamin Strong, desenvolveram moldura econômica explícita para guiar as decisões políticas quanto às operações do *open market*.²⁷⁵

A partir de 1934, entretanto, o Fed perdeu sua autonomia e o Tesouro passou a, de fato, interferir no banco central. Curiosamente, isso ocorreu no momento em que o Tesouro perdeu sua participação legal no conselho diretor.²⁷⁶ Foi também o período histórico do New Deal, sob o governo de Roosevelt, que centralizou os poderes monetários no conselho diretor do Fed, especialmente no que se refere às orientações para operações de *open market*, e reduziu o peso da participação dos bancos regionais na definição da política monetária. O Fed foi responsabilizado pela depressão econômica decorrente da crise de 1929, por não ter socorrido diversos bancos membros do sistema e ter optado, ao invés, por preservar as reservas de ouro. As políticas conservadoras, praticadas pelos

²⁷⁵ Em 1923, o banco reserva de New York tornou-se membro permanente do Open Market Investment Committee (OMIC), criado no mesmo ano, e que seria o embrião do atual Federal Open Market Committee. Conforme Shull (2005), Strong “*was instrumental in implementing an innovative operating procedure along with coordinated open market operations*” (SHULL, 2005, p. 12). De acordo com Meltzer (2006), “*In its 1923 annual report, the System discussed a general framework that sought to reconcile the passive stance implied by the real bills doctrine with more active use of open market operations. The new framework tried to achieve the Bank of England’s control of discounting without relying very much on the discount rate. [...] Subsequently, economists at the Board and the New York bank developed a more explicit framework to guide policy decisions. [...] Their work implied that the Federal Reserve could control the volume of member bank borrowing with fewer and smaller changes in interest rates*” (MELTZER, 2006, p. 734).

²⁷⁶ De acordo com Meltzer (2006), “*One of the anomalies of the 1930s and 1940s is that the Treasury had more influence over the Federal Reserve after the secretary left the Board. Secretary Morgenthau permitted Congress to eliminate his statutory position as chairman of the Federal Reserve Board, but he acquired another means of influencing the Federal Reserve. He held most of the profit from devaluing the dollar against gold in the Exchange Stabilization Fund. He used the conclusion: the first thirty-seven years fund, and other Treasury trust funds, to buy and sell gold or foreign exchange, and he could threaten the Federal Reserve with his power to supply reserves and lower interest rates. Occasionally he did just that*” (MELTZER, 2006, p. 736-737).

banqueiros no controle dos bancos regionais, teria sido a “culpada” pela grande depressão pós-crise.²⁷⁷

O Banking Act de 1933 (Glass–Steagall Act), além de criar a Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), instaurou o Federal Open Market Committee (FOMC)²⁷⁸. Originalmente, essa instituição era composta por representantes de cada um dos bancos regionais, que apenas teciam recomendações aos membros do conselho diretor do Fed no que se refere às operações de *open market*. As decisões, no entanto, eram tomadas no âmbito do conselho e implementadas pelos bancos regionais. Entretanto, estes ainda poderiam decidir não operar no *open market*, o que, na prática, configuraria a não-implementação das decisões do órgão central.

Em 1935, o Banking Act retirou o secretário do Tesouro e o *comptroller of currency* da composição do conselho diretor do Fed. O mandato dos diretores foi majorado (de 10 para 14 anos), e eles somente poderiam ser removidos pelo presidente “*for cause*”. O chefe do Executivo passou também a indicar, dentre os sete diretores, um presidente e um vice-presidente para o conselho (*chairman* e *vice-chairman*), sem a necessidade, no desenho original, de confirmação pelo Senado. O FOMC transformou-se em uma instância decisória composta pelos sete membros do conselho e por cinco representantes dos bancos regionais. Os diretores do conselho central formavam a maioria da entidade. Nesse desenho, as decisões do FOMC vinculavam os bancos regionais.²⁷⁹ O Fed tornou-se, de fato e de direito, um sistema centralizado a partir da criação desse instrumento normativo. O Banking Act de 1935 ainda introduziu requisitos de informação e prestação de contas, exigindo que o conselho diretor do Fed mantivesse registro de sua tomada de decisões, inclusive no âmbito do FOMC. Esses registros deviam constar do relatório anual destinado ao Congresso.²⁸⁰

²⁷⁷ Friedman e Schwartz (1993) sustentam que a culpa da recessão pós-crise de 1929 poderia ser atribuída ao Fed.

²⁷⁸ Esse dispositivo também criou a divisão entre bancos comerciais e de investimento.

²⁷⁹ Conforme seção 12A(b) do Federal Reserve Act, “*No Federal Reserve bank shall engage or decline to engage in open-market operations under section 14 of this Act except in accordance with the direction of and regulations adopted by the Committee [...]*”.

²⁸⁰ Conforme seção 10 do Federal Reserve Act, com redação formulada pelo Banking Act de 1935, “*The Board of Governors of the Federal Reserve System shall keep a complete record of the action taken by the Board and by the Federal Open Market Committee upon all questions of policy relating to open-market operations and shall record therein the votes taken in connection with the determination of open-market policies and the reasons underlying the action of the Board and the Committee in each instance. The Board shall keep a similar record with respect to all questions of policy determined by the Board, and shall include in its annual report to the Congress a full account of the action so taken during the preceding year with respect to open-market policies and operations and with respect to the policies determined by it and shall include in such report a copy of the records required to be kept under the provisions of this paragraph*” (grifos nossos).

Nesse período, o Fed passou a gozar de relativa autonomia institucional, garantida pelo direito, com mandato fixo de dirigentes e exclusão da participação do Tesouro do seu conselho diretor. Em 1935, a Suprema Corte norte-americana, ao julgar o caso *Humphrey's Executor v. United States*, decidiu que membros de agências “quase-legislativas” criadas pelo Congresso não poderiam ser removidos pelo presidente por razões políticas, como ocorre com agências executivas.²⁸¹ No entanto, a autoridade monetária agiu, nesse período, em consonância com o Poder Executivo. Em 1942, no contexto da Segunda Guerra Mundial, o Fed decidiu financiar o governo com baixas taxas de juros. Em 1946, o Congresso norte-americano promulgou o Employment Act, que ainda não impôs especificamente à autoridade monetária o objetivo de buscar o pleno emprego e incentivar a produção, mas sinalizou historicamente novo papel para o governo federal norte-americano, no qual o Fed estava integrado. Até 1951, o Fed estava subordinado ao Tesouro, ente responsável por definir os objetivos da política monetária.

O Acordo de 1951 entre a Secretaria do Tesouro e o Federal Reserve (The Treasury-Federal Reserve Accord) marcou o fim da pressão governamental sobre o Fed para o financiamento de seu déficit. Esse acordo passou a ser considerado um marco da autonomia da autoridade monetária em relação ao Poder Executivo e sua independência na condução da política monetária.²⁸² A década de 1960 foi marcada pela influência das políticas keynesianas na burocracia norte-americana, especialmente sob as presidências de Kennedy e Johnson. Eles passaram a indicar economistas dessa corrente para compor sua administração (MELTZER, 2009a, p. 6). O papel da política monetária, nessa concepção, era apenas acomodativo, de forma a sustentar a prioridade da política fiscal. O Fed era independente, de fato e de direito, mas sua composição sustentava políticas do *mainstream* da época.

Da perspectiva da estrutura de prestação de contas da política monetária, a década de 1970 foi marcada por intenso debate legislativo sobre o papel do Fed na burocracia econômica norte-americana e de sua *accountability*. Pela primeira vez na sua história, o Congresso lhe atribuiu explicitamente objetivos monetários. O Federal Reserve Reform Act, de 1977, determinou que o banco central tivesse como meta a promoção da

²⁸¹ O mencionado julgamento tratava especificamente da Federal Trade Commission (FTC). A diferença em relação ao Fed, no entanto, é que o FTC Act prevê como causas para destituição de membros “*inefficiency, neglect of duty, or malfeasance in office*”. O Federal Reserve Act utiliza a expressão “*for cause*”.

²⁸² Segundo o relatório do conselho diretor do Fed, de 1951, “*the Treasury and the Federal Reserve System have reached full accord with respect to debt-management and monetary policies to be pursued in furthering their common purpose to assure the successful financing of the Government's requirements and, at the same time, to minimize monetization of the public debt*” (38º Annual Report of the Board of Governors of the Federal Reserve System, 1951, grifos nossos).

estabilidade de preços e do pleno emprego.²⁸³ Adicionalmente, os diretores do conselho ficavam obrigados a participar de audiências nas Banking Committees nas duas casas parlamentares. A indicação do presidente e do vice-presidente do conselho diretor, pelo presidente dos Estados Unidos, passaria a depender também do aconselhamento e do consentimento do Senado.²⁸⁴ No ano seguinte, o Full Employment and Balance Growth Act tornou obrigatório o envio pelo Fed ao Congresso, duas vezes ao ano, de relatório sobre projeções, objetivos e planos do conselho diretor e do FOMC. Em 1978, o Federal Banking Agency Audit Act determinou que o Fed fosse auditado pelo Government Accountability Office (GAO), entidade vinculada ao Congresso.

Da perspectiva econômica, a década de 1970 ficaria conhecida pelo fim do padrão ouro-dólar, inaugurado pelo Acordo de Bretton Woods, e pelo período da “estagflação” que lhe sucedera (alta inflação combinada com estagnação econômica). Paul Volcker, presidente do Fed entre 1979 e 1987, conduziria uma política monetária restritiva de forma a combater as expectativas inflacionárias dos agentes econômicos, aumentando a taxa de juros básica da economia de maneira sem precedentes na história da instituição. Esse período marcaria o descrédito do Fed quanto às políticas de desenvolvimento sustentadas pela expansão monetária.²⁸⁵

A década de 1980 seria o momento histórico que traria para dentro do Fed o debate econômico sobre a estabilidade de preços como objetivo único ou prioritário da autoridade monetária. Em 1989, a discussão do Congresso pautou-se pela proposta da House Joint Resolution 409 – de autoria do deputado Stephen Neal, da Carolina do Norte –, que ficou conhecida como a proposta de inflação zero (*zero-inflation proposal*). O objetivo era vincular o Fed à busca da inflação zero nos cinco anos seguintes e, posteriormente, à

²⁸³ No preâmbulo do Federal Reserve Reform Act, o Committee on Banking, Finance and Urban Affairs do Congresso sustentava que desejava tornar permanente o diálogo monetário entre o Poder Legislativo e o Federal Reserve. Além disso, ele argumentava que a “*Federal Reserve monetary policy is meant to serve the Nation’s goals contained in the Employment Act of 1946 – for maximum employment, production, and price stability – needs to be explicitly stated*” (trechos do preâmbulo do *Federal Reserve Reform Act*, disponível em <http://www.archive.org>, último acesso em novembro de 2011).

²⁸⁴ Em 2010, o Congresso introduziu novo vice-presidente para o Fed, a ser indicado pelo presidente e também confirmado pelo Senado: o *vice-chairman of supervision* (conforme seção 10, 2, da nova redação do Federal Reserve Act).

²⁸⁵ Segundo Volcker, naquele momento histórico, “*we’ve lost that euphoria that we had fifteen years ago, that we knew all the answers to managing the economy [...] For its part, the Federal Reserve intends to continue its efforts to restrain the growth of money and credit, a growth that in recent months has been excessive [...]*” (conforme trechos do depoimento de Volcker perante o *House Budget Committee*, em 1979, apud Greider, (1987, p. 76).

manutenção da estabilidade de preços.²⁸⁶ Essa medida representou o apoio de alguns membros do Congresso à política de prioridade da estabilização monetária.²⁸⁷

Essa proposta recebeu o apoio do Fed, na época sob a presidência de Alan Greenspan.²⁸⁸ No entanto, o FOMC, em duas oportunidades – nas reuniões de janeiro de 1995 e julho de 1996 –, declinou a adoção de meta formal e explícita de inflação (GOODFRIEND, 2007, p. 54). A compreensão desse posicionamento passa pela apreensão da relação histórico-institucional entre Congresso e Fed: a atribuição de objetivos explícitos à autoridade monetária caberia ao Poder Legislativo, ente responsável pela delegação de poderes à entidade. Se não houve alteração do mandato do Fed, no âmbito do Federal Reserve Act, a autoridade monetária não assumiria o custo político de explicitamente definir uma meta que, em momentos de crise, poderia se contrapor a seu segundo objetivo: a busca do pleno emprego.²⁸⁹

Durante as décadas de 1980, 1990 e 2000, as práticas políticas do Fed proporcionariam terreno fértil para acadêmicos da teoria monetária. Até 2007, esse período ficou conhecido como a Grande Moderação, em que a preocupação dos bancos centrais estava direcionada sobretudo ao controle da inflação e à estabilidade de preços (WOOLEY, 2009). Na década de 1980, Paul Volcker, de forma pioneira, inaugurou a relação de

²⁸⁶ Segundo o texto proposto para a *resolution*, a medida tinha como objetivo “*directs the Federal Open Market Committee of the Federal Reserve System to pursue monetary policies to: (1) gradually reduce inflation in order to eliminate it within five years from the date of enactment of this Act; and (2) maintain price stability. States that inflation will be deemed to be eliminated when the expected rate of price changes ceases to be a factor in individual and business decisionmaking*” (disponível na biblioteca legislativa do Congresso norte-americano, em <http://thomas.loc.gov>, último acesso em novembro de 2011).

²⁸⁷ Em 1997, outra medida legislativa proposta visava a dar ao Fed o objetivo único de estabilidade de preços. Ela foi construída pelo deputado Jim Saxton e pelo senador Connie Mack, e ficou conhecida como o Economic Growth and Price Stability Act. A proposta tinha como objetivo “*to repeal the mandate of the Board of Governors of FOMC to maintain long run growth of monetary and credit aggregates in order to promote maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates. Replaces such mandate with a mandate to: (1) establish an explicit numerical definition of “price stability”; and (2) maintain a monetary policy that effectively promotes long-term price stability*” (disponível em: <http://thomas.loc.gov>, último acesso em novembro de 2011). Em 2008, o mesmo deputado, Jim Saxton, propôs o Price Stability and Inflation Targeting Act, o qual abria uma exceção ao cumprimento da meta de estabilidade de preços. A proposta de lei “*authorizes the Board and the Committee to suspend such goal [price stability] if the Committee [FOMC], by a majority vote, and the President jointly determine such suspension necessary due to war or an economic emergency*” (disponível em: <http://thomas.loc.gov>, último acesso em novembro de 2011).

²⁸⁸ Nas palavras de Alan Greenspan, presidente do Fed na época, “*the current resolution is laudable, in part because it directs monetary policy toward a single goal, price stability, that monetary policy is uniquely suited to pursue. [...] price stability is a precondition to the economy turning in its best possible performance. It is for this reason that the Federal Reserve remains determined to reach this goal*” (Statement by Alan Greenspan before the Subcommittee on Domestic Monetary Policy of the Committee on Banking, Finance, and Urban Affairs U.S. House of Representatives, Washington, D.C., 25 de outubro de 1989).

²⁸⁹ De acordo com Wooley (2009), “*the linked notions of transparency and inflation targeting have been welcomed at the Fed, but not officially embraced because of the legal environment that commits the Fed to consider both output growth and inflation*” (WOOLEY, 2009, p. 318).

comunicação entre bancos centrais e mercado, com o fim de gerenciar expectativas inflacionárias (GOODFRIEND, 2007, p. 51). Ele adotou as ideias monetaristas e deu prioridade ao objetivo de estabilidade de preços e combate à inflação. Nessa época, o Federal Reserve consolidou posição dominante na burocracia econômica norte-americana (WOOLEY, 2009).

Segundo Goodfriend (2007), o período Volcker de desinflação ensinou três lições que estavam entre os princípios fundadores do conhecimento acadêmico compartilhado da época, em torno da política de gestão da moeda: (i) a política monetária, sozinha, é capaz de reduzir a inflação de forma permanente, (ii) um banco central independente e determinado pode adquirir credibilidade na busca da meta de baixa inflação, e (iii) uma política agressiva e oportuna de aumento de taxa de juros pode influenciar as expectativas inflacionárias.

Posteriormente, Alan Greenspan foi o responsável por demonstrar princípios práticos que fariam parte do *mainstream* da política monetária. Greenspan não anunciou explicitamente uma meta inflacionária, mas sua prática política foi consistente com a adoção de sistema implícito de metas de inflação (GOODFRIEND, 2007: 54).²⁹⁰ Em 1994, em novo passo em direção à comunicação pública, o FOMC passou a divulgar, imediatamente após suas reuniões, sua meta de taxa de juros para as operações de *open market*. Anteriormente, a política de taxa de juros não era comunicada.

De acordo com Wooley (2009, p. 312), o poder intelectual dos funcionários do Fed, que inclui numeroso grupo de doutores em economia, é a vanguarda mundial de discussão e análise sobre o tema em comunidades epistêmicas. Segundo o autor mencionado, a equipe econômica que assessora o conselho diretor do Fed e o FOMC fornece material técnico altamente influente a esses órgãos. Os três principais departamentos de pesquisa do conselho diretor contam com 450 funcionários, metade dos quais são doutores em economia. Entretanto, o Fed não tem sido a liderança entre os bancos centrais do mundo em termos de inovação institucional e liderança política, diferentemente dos bancos centrais da Nova Zelândia e da Inglaterra. A importância do desenho jurídico da instituição parece estar em segundo plano, em comparação com as questões propriamente técnico-

²⁹⁰ Conforme Handa (2009), “*The pursuit of goals by the Federal Reserve System changed in the 1980s and 1990s [...] from the pursuit of multiple goals during pre-1980 period to that of price stability. [...] the Fed does not set targets for the rate of inflation, though its pursuit of a low inflation consistent with price stability is not in doubt and is often asserted by the chairman of the Board of Governors of the Fed*” (HANDA, 2009, p. 344). Importante mencionar que a regra de Taylor, descrita pela nota 66 do capítulo 1 da parte I desta tese, foi elaborada com base na prática política do Fed entre 1987 e 1992.

monetárias – talvez porque o entendimento do Fed seja de que sua concepção institucional é tarefa do Congresso, que delegou os poderes à instituição.

O advento da crise econômica de 2008 marcou claramente uma mudança de comportamento institucional do Fed. A presidência de Bernanke não rompeu com a política monetária praticada por Volcker e Greenspan, mas introduziu novos mecanismos de controle monetário. O atual presidente do Fed, em alguns discursos, tem feito referências a uma meta inflacionária implícita: uma taxa média próxima de 2% ao ano.²⁹¹ A estabilidade de preços, no entanto, parece estar em segundo plano em relação aos objetivos de pleno emprego e crescimento. O Fed tem praticado política de baixa taxa de juros, quase zero, e tem atuado de forma agressiva no mercado de crédito, com a criação e o uso de novos instrumentos monetários para aumentar sua liquidez.

Esse período histórico também marcou uma retomada do papel ativo do Congresso norte-americano na edição de normas de *accountability*, tal como ocorreu na década de 1970. Em momentos de crise econômica, o Poder Legislativo dos Estados Unidos passa a emitir normativos que se destinam a melhor supervisionar a autoridade monetária. Como exemplos, o Emergency Economic Stabilization Act, de 2008, e o Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, de 2010, introduziram no sistema jurídico dispositivos de prestação de contas do Fed, principalmente no que se refere a suas ações “inovadoras” praticadas durante a crise,²⁹² como se verá no próximo capítulo.

²⁹¹ Como exemplo, o seguinte trecho da conferência de imprensa de 2 de novembro de 2011 pode ser citado: “*If you ask about the accomplishments, I would first of all mention a very important one, which is that we have kept inflation close to 2 percent, on average, which both has avoided the problems of high inflation but also very importantly has avoided the risk of deflation*”. Charles L. Evans, presidente do banco de reserva de Chicago, em discurso no European Economics and Financial Centre, de Londres, declara que “[...] *on the price front, [...] the disinflationary pressures of 2009 and 2010 have given way to inflation rates closer to what I and the majority of Fed policymakers see as the Fed’s objective of 2%*” (grifos nossos), em 7 de setembro de 2011, disponível em: <http://www.bis.org>, último acesso em novembro de 2011.

²⁹² Em março de 2011, a Suprema Corte norte-americana, ao negar recurso interposto contra decisão de tribunal federal, impôs ao Federal Reserve a obrigação de divulgar ao público dados relacionados a empréstimos emergenciais concedidos no âmbito de sua política de redesconto. A Bloomberg havia entrado na justiça federal com pedido fundado no Freedom of Information Act. Segundo notícia da Bloomberg, “*the order marks the first time a court has forced the Fed to reveal the names of banks that borrowed from its oldest lending program, the 98-year-old discount window. The disclosures, together with details of six bailout programs released by the central bank in December under a congressional mandate, would give taxpayers insight into the Fed’s unprecedented \$3.5 trillion effort to stem the 2008 financial panic*” (“*Fed Will Release Bank Loan Data as Top Court Rejects Appeal*”, de 21 de março de 2011, disponível em: <http://www.bloomberg.com>, último acesso em novembro de 2011).

1.3.2 Estrutura decisória do sistema monetário norte-americano

No que se refere à gestão da moeda, o sistema norte-americano tem duas instâncias decisórias principais: o conselho diretor (*board of governors*) e o Federal Open Market Committee (FOMC).

O conselho diretor do Fed é composto por sete membros, e sua sede é em Washington, D.C. Seus integrantes são nomeados pelo presidente dos Estados Unidos para mandato não renovável de quatorze anos, após aconselhamento e consentimento do Senado (*“by and with the advice and consent of the Senate”*, conforme seção 10, 1, do Federal Reserve Act). Dentre esses membros, o chefe do Poder Executivo nomeia um presidente e dois vice-presidentes para o conselho,²⁹³ também após aconselhamento e consentimento do Senado. Cada um tem mandato de quatro anos nessa função.

O conselho diretor do Fed reúne-se duas vezes ao mês para deliberar assuntos relativos a política monetária, regulação do sistema financeiro e demais responsabilidades atribuídas ao banco central pelo Federal Reserve Act. Suas reuniões podem ser abertas ou fechadas ao público. As que tratam de temas relacionados à política monetária, que poderiam provocar *“financial speculation”*, são fechadas. O conselho delibera por maioria, e o voto do presidente não é decisivo – no entanto, ele é o interlocutor das decisões do conselho, inclusive perante os poderes políticos.

O conselho diretor é responsável por definir as reservas obrigatórias de instituições financeiras (seção 19 do Federal Reserve Act),²⁹⁴ assim como pela definição da taxa de juros enquanto prestamista de última instância, medida posteriormente implementada pelos bancos de reserva distritais (seções 10A e 10B, Federal Reserve Act). O papel-moeda

²⁹³ A indicação de um segundo vice-presidente foi inserida pelo Dodd-Frank Act, de 2010. Ele passou a ser o *vice-chairman of supervision* e a ter como função específica “[to] develop policy recommendations for the Board regarding supervision and regulation of depository institution holding companies and other financial firms supervised by the Board, and shall oversee the supervision and regulation of such firms (seção 10, 2, da nova redação do Federal Reserve Act).

²⁹⁴ A seção 19, 2A, define limites precisos à política de reservas obrigatórias. De acordo com o mencionado artigo, *“Each depository institution shall maintain reserves against its transaction accounts as the Board may prescribe by regulation solely for the purpose of implementing monetary policy: (i) in the ratio of not greater than 3 percent (and which may be zero) for that portion of its total transaction accounts of \$25,000,000 or less, subject to subparagraph (C); and (ii) in the ratio of 12 per centum, or in such other ratio as the Board may prescribe not greater than 14 per centum (and which may be zero), for that portion of its total transaction accounts in excess of \$25,000,000, subject to subparagraph (C)”*. A necessidade de reservas complementares também é disciplinada de forma detalhada pela seção 19, 4A, do Federal Reserve Act.

norte-americano é emitido sob a discricionariedade e a supervisão do conselho diretor do Fed (seção 16 do Federal Reserve Act).

Os doze bancos de reserva regionais são administrados por um presidente, que se submete à aprovação do órgão federal central. O funcionamento dos bancos distritais está submetido à supervisão e ao controle do conselho diretor (seção 4, 6, do Federal Reserve Act). As doze instituições são responsáveis pela supervisão de bancos e pela provisão de serviços financeiros – como compensação de cheques e distribuição de papel-moeda –, além de servir como depositárias de reservas de instituições financeiras e de implementar a política de prestamista de última instância definida pela diretoria do Fed. Essas entidades também podem propor taxas de redesconto, a serem revisadas e determinadas pela diretoria central. Além disso, os bancos regionais são fonte importante de informações econômicas e financeiras regionais para a formulação da política monetária, que são reunidas sob a forma do *The beige book*, publicado oito vezes ao ano.²⁹⁵ Cada banco distrital tem personalidade jurídica própria, mas não independência financeira. O orçamento do Federal Reserve compreende os bancos regionais.

As ações do capital dos bancos distritais são de titularidade de bancos privados membros, tal como seu modelo original. Ainda que o capital dos bancos seja detido por instituições privadas, eles não trabalham em “*profit-oriented basis*” (AMTENBRINK, 1999, p. 232). Trata-se de sistema híbrido, criado pelo Poder Legislativo, com funções públicas. Cinco representantes dos bancos distritais, presidentes ou vice-presidentes, integram, com direito a voto, as reuniões do FOMC, sendo o banco de Nova York membro permanente. Os demais são rotativos (seção 12A do Federal Reserve Act). Os bancos distritais são o “*executive arm*” do Fed (AMTENBRINK, 1999, p. 150), pois são responsáveis por implementar a política formulada pelo conselho diretor e pelo FOMC (seções 12A e 14 do Federal Reserve Act).

O FOMC é a instância decisória responsável pela formulação da política de taxa de juros e do *open market*, o principal instrumento de política monetária do Federal Reserve. Nos termos da seção 12A do Federal Reserve Act, “*the time, character, and volume of all purchases and sales of paper [...] as eligible for open-market operations shall be governed with a view to accommodating commerce and business and with regard to their bearing upon the general credit situation of the country*” (grifos nossos). O FOMC é formado pelos membros do conselho diretor do Fed (sete diretores) e por representantes de bancos

²⁹⁵ *The Beige Book 2011* está disponível em: <http://www.federalreserve.gov>, último acesso em novembro de 2011.

regionais (cinco integrantes, presidentes ou vice-presidentes de seus respectivos bancos, indicados previamente pela diretoria do Fed para compor a diretoria executiva do banco distrital). Os demais representantes de bancos distritais participam das reuniões enquanto assessores. Por convenção, o presidente do conselho diretor é também o presidente do FOMC, e seu vice-presidente é o representante do banco regional de Nova York.²⁹⁶ O Comitê reúne-se, regularmente, oito vezes ao ano²⁹⁷ em Washington, D.C. para deliberar essencialmente sobre a meta para a taxa de juros básica da economia, a *federal funds rate*. A *federal funds rate* é a taxa praticada entre bancos comerciais em seus empréstimos *overnight* de reservas. O FOMC delibera com um quórum de, no mínimo, sete membros (seção 272.3 do Federal Open Market Committee—*Rules of Procedure* 12 CFR 272). As operações de *open market* são conduzidas pelo banco de reserva de Nova York de forma centralizada, ao contrário do sistema federativo europeu, cuja execução cabe aos bancos centrais nacionais membros da zona euro. No que se refere especificamente à política cambial, o Fed age enquanto agente do Tesouro, que é o principal responsável pela política da moeda em sua perspectiva internacional.

SEÇÃO 2 AVALIAÇÃO DOS MECANISMOS DE *ACCOUNTABILITY* POLITICA E SOCIAL: UMA REFLEXÃO INTEGRADA DO BACEN, DO BCE E DO FED.

De acordo com Scott (2006), “*delivering credible and legitimate structures of accountability is a matter of institutional design*” (SCOTT, 2006, p. 191). No intuito de investigar a estrutura institucional da *accountability* de autoridades monetárias, esta seção constrói análise transversal dos mecanismos jurídicos destinados à supervisão e à responsabilização do Bacen, do BCE e do Fed, a partir do contexto institucional reconstruído pela seção anterior. São eles: base normativa, objetivos monetários, instrumentos de relação com Poderes Executivo e Legislativo, assim como com a sociedade. A análise individual, por banco central, consta dos anexos I, II e III deste trabalho.

²⁹⁶ No entanto, de acordo com *Rules of Organization (as reaffirmed effective January 27, 2009)* emitidas pelo FOMC, “*at its first regularly scheduled meeting on or after January 1 of each year, the Committee elects a chairman and a vice chairman from among its membership*” (seção 3).

²⁹⁷ Trata-se de uma prática institucional. A lei determina que o FOMC reúna-se, no mínimo, quatro vezes ao ano. O regulamento do FOMC adota a mesma redação (*Rules of Procedure* 12 CFR 272; *as reaffirmed effective January 27, 2009*).

Como discutido na primeira parte deste estudo, não existe neutralidade na escolha do modelo de prestação de contas e de responsabilização de uma autoridade monetária. Ela depende da adoção de determinado conjunto de hipóteses de uma teoria econômico-monetária e do que se espera da relação entre poderes políticos e banco central em determinado momento histórico e contexto institucional. Esses elementos (concepção teórico-econômica e contexto histórico-institucional) impactam diretamente o desenho dos mecanismos de *accountability* política e social das autoridades monetárias. Esse exame é construído por esta seção.

2.1 BASE NORMATIVA

A base normativa configura-se como instrumento tanto de *accountability* política como social. No que se refere especificamente à relação de *accountability* política, sua manipulação (como eventual revogação ou alteração – ou simples ameaça) pode se tornar sanção para a autoridade monetária, dependendo das condições, dos requisitos e do nível de consenso político exigidos. Além disso, o conteúdo revelado pela base normativa oferece os parâmetros para avaliar a ação (ou a omissão) monetária, tanto aos poderes políticos como à sociedade. A base normativa sustenta juridicamente o exercício dos poderes monetários pelo banco central e, dependendo de seu grau de juridicidade, pode reforçar a percepção social de legitimidade da autoridade monetária. Para revelar como a sustentação da base normativa serve enquanto *instrumento* de *accountability*, o exame de seu grau de juridicidade é pertinente.

A análise da base normativa das três autoridades monetárias aponta para três formas diferentes de se estruturar juridicamente um banco central. O primeiro formato pressupõe o reconhecimento constitucional da figura do banco central combinado com ato normativo do Poder Legislativo que estrutura seu funcionamento. É o caso da autoridade monetária brasileira. A Constituição de 1988 determina que a competência exclusiva da União federal para a emissão monetária deva ser exercida especificamente por determinada instituição, nominalmente um “banco central” (artigo 164, Constituição Federal de 1988). O instrumento constitucional não fala expressamente no Bacen, mas demanda *um modelo de banco central* como instituição responsável pela emissão monetária. Assim, a supressão do banco central brasileiro no sistema monetário nacional depende de alto consenso

político, pois a promulgação de uma emenda constitucional seria necessária.²⁹⁸ No mesmo texto normativo, está previsto que é da competência do Congresso brasileiro, com a sanção do presidente da República, legislar sobre matéria de competência da União, especialmente no que se refere ao tema financeiro-monetário (artigo 48). Cabe, portanto, ao Poder Legislativo estruturar os poderes monetários do banco central e definir sua forma de funcionamento. A sanção do chefe do Poder Executivo pode ser explícita ou implícita – no segundo caso, se decorridos quinze dias sem manifestação.²⁹⁹

A particularidade do sistema brasileiro está no processo legislativo definido pelo texto constitucional para a disciplina do sistema financeiro nacional. A lei que estrutura o banco central e suas funções deve ser “lei complementar” (artigo 192, Constituição Federal de 1988) cuja aprovação exige a maioria absoluta do Congresso (artigo 69, Constituição Federal de 1988). Processo legislativo especial é, portanto, requerido pela Constituição. Atualmente, é a lei 4.595, de 1964, que estrutura as funções monetárias exercidas pelo Bacen. Essa lei foi recebida com *status* de lei complementar pelo novo regime jurídico, inaugurado em 1988, conforme explicitado pela seção 1.1.1 deste capítulo. Dessa forma, para que se promovam alterações no regime jurídico do Bacen (poderes e responsabilidades), quórum especial é exigido.

A segunda forma de estruturação de uma autoridade monetária é exemplificada pelo Federal Reserve. A Constituição norte-americana de 1787 atribui ao Poder Legislativo a competência para a emissão monetária e não faz qualquer referência ao banco central. Nesse texto normativo, portanto, a instituição “banco central” não é demandada explicitamente. As menções ao tema monetário restringem-se a definir a competência do Congresso para cunhar a moeda e regular seu valor, assim como excluir dos estados da federação essa possibilidade (artigo 1º, seções 8 e 10). A Suprema Corte norte-americana, em 1819, reconheceu que o Congresso, com base na prerrogativa constitucional de criar leis “necessárias” e “convenientes” para exercer sua competência (artigo 1º, seção 8), poderia instituir um banco central destinado especificamente ao controle monetário.³⁰⁰ Com a promulgação do Federal Reserve Act, de 1913, o Fed passou a ser a entidade responsável por formular e executar a política monetária norte-americana. Para que uma lei seja promulgada nos Estados Unidos, ela deve ser aprovada por maioria simples das duas

²⁹⁸ A emenda constitucional demanda a aprovação, em ambas as casas parlamentares, por três quintos dos votos de seus respectivos membros (artigo 60, §2, Constituição Federal).

²⁹⁹ Uma lei expressamente vetada pelo presidente brasileiro passa a demandar aprovação da maioria absoluta do Congresso (artigo 66, §4, Constituição Federal).

³⁰⁰ Conforme decisão no caso *McCulloch v. Maryland*, mencionada na seção 1.3.1 deste capítulo.

casas do Congresso e passar pela sanção presidencial, que pode ser explícita ou implícita – no segundo caso, se decorridos dez dias sem manifestação do presidente.³⁰¹

O terceiro modelo de estabelecimento de uma autoridade monetária é representado pelo Banco Central Europeu, que é instituição supranacional. O BCE não está contido em regime jurídico criado por um único ente estatal. Ele é resultado de acordo entre Estados-membros da União Europeia que compartilham sua soberania monetária, sendo autoridade instituída por tratado. Esse instrumento normativo é assinado pelo Poder Executivo dos Estados-membros da União Europeia e ratificado por seus respectivos parlamentos, segundo suas regras constitucionais próprias. O regime jurídico do sistema monetário, que constitui a zona comum do euro, é supranacional.

O BCE é uma instituição comunitária, nos termos do artigo 13, 1, do TFUE. O Tratado de Funcionamento da União Europeia determina que a UE tem competência exclusiva no domínio da política monetária para os Estados-membros cuja moeda seja o euro (artigo 3º, 1c). No mesmo instrumento, o artigo 282, 1, sustenta que o BCE e os bancos centrais nacionais que compõem a zona monetária comum são as entidades responsáveis por conduzir a gestão da moeda pela UE. O protocolo nº 4, anexo aos tratados, institui o estatuto do BCE e do sistema federativo de bancos centrais. Ele integra os tratados (artigo 51, TFUE) e tem, portanto, o mesmo *status* normativo.

Os três modelos de estruturação da autoridade monetária podem ser resumidos pelo quadro 5, a seguir.

	Bacen	BCE	Fed
Base normativa	Status constitucional, poderes monetários em lei	Status supranacional, poderes monetários em tratado	Sem status constitucional, poderes monetários em lei

Fonte: elaborada por este estudo.

Quadro 5 – Análise do instrumento jurídico de *accountability* política e social: a base normativa do Bacen, do BCE e do Fed.

Se compararmos os três bancos centrais, o BCE é única autoridade monetária expressamente referenciada pelo ato normativo que constitui o sistema jurídico de sua moeda, sendo até mesmo reconhecido enquanto instituição comunitária, da mesma forma que entidades como o Poder Executivo e o Poder Legislativo da UE. Ele tem a disciplina de seus poderes monetários prevista quase exclusivamente pelo mesmo instrumento. Para

³⁰¹ Uma lei expressamente vetada pelo presidente passa a demandar aprovação de dois terços do Congresso para a transposição do veto (seção 7 da Constituição de 1787).

que a base normativa do BCE seja alterada, alto consenso político é demandado. O tratado requer unanimidade de assinatura e ratificação por Estados-membros, inclusive pelos que, apesar de ainda não integrarem a zona euro, fazem parte da União Europeia.

Há, no entanto, previsão normativa de processo de revisão simplificado do estatuto do BCE e do SEBC, que envolve somente a participação do Conselho de Ministros e do Parlamento europeu (artigo 129, 3, TFUE). O *status* de independência, os objetivos monetários e a própria existência do BCE não podem ser alterados por esse procedimento simplificado, porém poderes operacionais relevantes, sim.³⁰² Entretanto, o processo de revisão simplificado prevê a recomendação ou a consulta ao próprio conselho do BCE na tomada de decisão.³⁰³ Isso demonstra que esse mecanismo não foi pensado propriamente como instrumento de *accountability* política para os poderes políticos da UE, como uma forma de “sancionar” a autoridade monetária, mas somente como meio de flexibilizar mudanças operacionais e técnicas necessárias ao próprio BCE.^{304, 305}

Esse contexto institucional reforça a independência do BCE em relação aos poderes políticos da União. O artigo 127, 4, do TFUE ainda determina que o BCE seja consultado sobre qualquer proposta de ato da UE nos domínios de suas atribuições, o que implica seu envolvimento no processo de emissão de qualquer ato normativo que interfira em seus poderes. Os bancos centrais nacionais que compõem o sistema federativo, ainda que tenham sido criados por normativos de Estados-membros, também têm seu *status* resguardado por regras comunitárias. De acordo com o artigo 131 do TFUE, cada Estado-membro deve assegurar a compatibilidade do estatuto de seu banco central com os tratados europeus.

³⁰² O processo de revisão simplificado refere-se aos seguintes poderes operacionais: coleta de informações estatísticas; utilização de contas de reserva e definição de reservas obrigatórias; operações de *open market*; poder de disciplina do sistema de pagamentos; poder de realizar operações externas ou outras operações monetárias; forma de prestação de contas financeiras; forma de apropriação de senhoriagem e outros benefícios; e disciplina dos recursos humanos do BCE (artigo 40 do protocolo nº 4).

³⁰³ Conforme artigo 129, 3, do TFUE, “os artigos 5.1, 5.2, 5.3, 17, 18, 19.1, 22, 23, 24, 26, 32.2, 32.3, 32.4, 32.6, 33.1, alínea a) e 36 dos Estatutos do SEBC e do BCE podem ser alterados pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho, deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário, quer sob recomendação do Banco Central Europeu e após consulta à Comissão, quer sob proposta da Comissão e após consulta ao Banco Central Europeu” (grifos nossos). O artigo 40.3 do protocolo nº 4 prevê que qualquer recomendação formulada pelo banco central nesse processo “exige decisão unânime do Conselho do BCE”.

³⁰⁴ Essa é a opinião também de van den Berg (2005, p. 173).

³⁰⁵ A composição e a distribuição de votos do conselho do BCE, no que se refere aos membros dos bancos centrais nacionais, podem também ser modificadas por processo simplificado. Entretanto, a ratificação dos Estados-membros é demandada. De acordo com o artigo 40.2 do protocolo nº 4, a composição pode ser alterada “por decisão do Conselho Europeu, deliberando por unanimidade, quer por recomendação do Banco Central Europeu e após consulta ao Parlamento Europeu e à Comissão, quer por recomendação da Comissão e após consulta ao Parlamento Europeu e ao Banco Central Europeu. Essas alterações só entram em vigor depois de aprovadas pelos Estados-Membros, em conformidade com as respectivas normas constitucionais”.

Em regimes monetários nacionais, os poderes políticos podem alterar a base normativa de sua autoridade monetária por meio de processo legislativo ordinário, que envolve a negociação entre o Poder Legislativo e o Poder Executivo nacionais. Esse modelo corresponde aos casos norte-americano e brasileiro, ainda que, para o último, quórum especial para o tema seja demandado. No âmbito da União Europeia, a negociação envolve diversos Estados-membros, inclusive aqueles que não estão compreendidos na zona monetária comum e podem pouco se interessar pela reforma da instituição. Além disso, a ratificação da alteração normativa, em âmbito nacional, demanda uma segunda etapa de negociação política e de aplicação de regras constitucionais diferenciadas, que dependem de cada Estado-membro. Os Poderes Legislativo e Executivo, nesse modelo, perdem o instrumento mais drástico para sancionar a autoridade monetária: a alteração de sua base normativa (ou sua ameaça).

Em momentos de crise, o *status* normativo da entidade é particularmente relevante. O tempo da negociação política e do processo legislativo podem implicar o sucesso ou o fracasso da implementação de medidas para superação de distúrbios macroeconômicos. O desenho supranacional da autoridade monetária da zona euro tende a ampliar os pontos de veto a essas medidas. Entretanto, em tempos de normalidade, essa estrutura tende a garantir mais alto grau de previsibilidade política e jurídica. Tendo em vista a grande diversidade cultural e político-jurídica entre os membros da UE, essa moldura institucional favorece o funcionamento estável das instituições comunitárias, especialmente do BCE, no comando da política monetária.

O grau de juridicidade da base normativa impacta na capacidade de sua manipulação atuar como eventual sanção (ou ameaça) destinada à autoridade monetária. O BCE é a autoridade monetária cuja base normativa tem o mais alto grau de juridicidade dos bancos centrais deste estudo (*status* supranacional e poderes monetários disciplinados em tratado). A estrutura jurídica de sua base normativa pode funcionar como bloqueio para a implementação de sanções. Além do alto grau de autonomia operacional que esse desenho lhe assegura, seus instrumentos de *accountability* (nomeadamente, políticos) tendem a ser reduzidos se comparados àqueles disponíveis para a supervisão e a sanção das demais autoridades monetárias.

O Bacen, por sua vez, não está previsto explicitamente na constituição brasileira, mas a instituição “banco central”, como entidade responsável pela disciplina monetária, está. Sua base normativa tem grau de juridicidade mais elevado, se comparada, por exemplo, à do Fed. Para este, o entendimento de que um banco central pode ser a

instituição responsável pela gestão da moeda depende do Congresso norte-americano, por meio de lei. Entretanto, tanto os poderes monetários do Fed como os do Bacen estão disciplinados em ato normativo que pode ser alterado por processo legislativo ordinário (ainda que para o segundo haja exigência específica quanto ao quórum).

De uma perspectiva ampla, é preciso reconhecer que, apesar das diferenças institucionais das três autoridades monetárias, o grau de juridicidade da base normativa de todas elas lhes permite funcionar de forma estável e por meio de parâmetros acordados entre poderes políticos. A supervisão de seus atos, bem como a percepção social de suas responsabilidades e de seus poderes, tende a ser facilitada pelo fato de que a estruturação da autoridade monetária passou, previamente, por negociações na arena política e foi articulada por instrumentos com grau de juridicidade relevante.

2.2 OBJETIVOS MONETARIOS

Os objetivos monetários são mecanismos jurídicos de *accountability* política e social. A existência de objetivo claro, preciso e definido a ser perseguido pelo banco central estabelece parâmetro para avaliação da conduta da autoridade monetária, que pode ser utilizado por fóruns tanto políticos como sociais. O grau de juridicidade do normativo que estipula as metas para a gestão da moeda revela o alcance da institucionalização do objetivo monetário, ou seja, em que medida ele pode servir como referência previsível e estável de avaliação previamente negociada no âmbito dos poderes políticos. Se há objetivos múltiplos, sem definição de prioridades, espaço de arbitragem e de independência é delegado pelos poderes políticos à autoridade monetária. Esta pode, por iniciativa própria, escolher qual meta perseguir prioritariamente em cada momento histórico, tornando a supervisão e a avaliação de seu comportamento mais difícil e complexa para fóruns políticos e sociais.

Na análise dos objetivos monetários, os bancos centrais objeto deste estudo podem ser divididos em dois grupos. O primeiro compreende apenas um banco central com objetivos hierarquizados por poderes políticos (porém definido quantitativamente pela própria autoridade monetária, sem participação dos poderes políticos). O segundo, por sua vez, abrange duas autoridades monetárias com objetivos múltiplos, porém, em uma delas,

uma meta de inflação foi adotada explicitamente por normativo do Poder Executivo, que se “adiciona” à base legislativa do banco central.

O Banco Central Europeu representa o primeiro caso. O artigo 282, 2, do TFUE determina que a estabilidade de preços seja o objetivo primordial do sistema federativo de bancos centrais, cuja gestão cabe aos órgãos do BCE. Sem prejuízo desse objetivo, o SEBC pode dar suporte às demais políticas econômicas da UE. Em 1998, o conselho do BCE, por meio de decisão colegiada, quantificou o objetivo de estabilidade de preços: inflação média de 2% ao ano. Em 2003, ele reformulou a meta quantitativa para precisar que seu cumprimento é esperado em médio prazo e que, para evitar risco de deflação, a meta deveria ser considerada atingida se a inflação for abaixo, porém próxima de 2% ao ano.³⁰⁶

O segundo grupo compreende o Federal Reserve e o Bacen. O Fed tem como objetivos o pleno emprego e a estabilidade de preços, mandato duplo sem hierarquia entre metas.³⁰⁷ Não há no Federal Reserve Act, nos normativos do próprio banco central ou mesmo em seus planos estratégicos plurianuais³⁰⁸ qualquer definição de prioridades ou quantificação de metas. Entretanto, há quem afirme que a prática política institucional do Fed, desde o governo de Alan Greenspan, seria consistente com a adoção de sistema implícito de metas de inflação (GOODFRIEND, 2007, BOFINGER, 2001). Nas últimas declarações públicas do atual presidente do Fed, Ben Bernanke, há referências a meta implícita de 2%.³⁰⁹ Entretanto, diferentemente do que ocorre no caso do conselho do BCE, essa declaração não parece revelar qualquer grau de juridicidade. Se no caso do BCE se pode afirmar que a decisão colegiada constitui ato com força normativa, passível de vincular e de gerar efeitos jurídicos, no do Fed dificilmente a mesma afirmação pode ser sustentada. Ainda que haja a intenção política de situar uma meta quantitativa de referência, não é possível identificar qualquer grau de juridicidade nesse instrumento de *accountability*. No caso do BCE, a declaração pública da meta de inflação recorre a uma fórmula própria ao direito, a um código específico de significação. Há determinação de uma norma por seu emissor (o conselho do BCE), e essa regra está dirigida a criar para si

³⁰⁶ Conforme exposto pela seção 1.2.1 deste capítulo.

³⁰⁷ Nos termos do Federal Reserve Act, seção 2A, 1, “*The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates*” (grifos nossos).

³⁰⁸ Eles são publicados e denominados como *Government Performance and Results Act Strategic Planning Document*.

³⁰⁹ Conforme exposto pela seção 1.3.1 deste capítulo.

uma obrigação que tem alcance normativo³¹⁰ e também está voltada para o exterior, pois pode habilitar cidadãos europeus a cobrar da autoridade monetária seu cumprimento. Mesmo que o valor normativo dessa regra seja baixo, assim como sua garantia, o alcance normativo parece ser relevante. Nesse desenho, a decisão do conselho do BCE assemelha-se a ato unilateral de vontade. O Fed, entretanto, não recorre a esse mesmo código de significação. O emissor dessas declarações não parece ter a intenção explícita de instituir uma regra. As referências do Fed à meta inflacionária de 2% são vagas e não assumidas publicamente enquanto decisão colegiada (ou na comunicação pública dessas decisões).

O Bacen, por sua vez, deve executar as disposições do Conselho Monetário Nacional, órgão de natureza política que têm múltiplos objetivos, segundo o artigo 3º da lei nº 4.595, de 1964. No entanto, em 1999, o Poder Executivo brasileiro, por meio da emissão do decreto nº 3.088, instaurou o sistema de metas de inflação como “diretriz para fixação do regime de política monetária”. Esse ato normativo parece ter trazido a estabilidade de preços como objetivo principal para a política monetária. Nesse desenho, o CMN define uma meta inflacionária quantitativa para o ano civil, bem como seu intervalo de tolerância, a qual deverá ser cumprida pelo banco central. O decreto é normativo que pode ser alterado pelo presidente da República sem passar pelo crivo do Poder Legislativo. Seu valor normativo e sua garantia são mais baixos, se comparados a uma lei, porém o regime brasileiro de metas de inflação parece ter alcance normativo elevado. A adoção desse regime seguiu-se ao abandono de paridades fixas e buscou garantir credibilidade externa à política monetária do banco central. O Bacen chegou a destinar um órgão criado por ele mesmo, o Copom, para servir como principal foro decisório para a política monetária, dentro do sistema de metas de inflação.

Dos três bancos centrais, o Fed é a autoridade monetária que mais tem poderes para arbitrar qual objetivo perseguir prioritariamente, de acordo com cada evento histórico. Dessa forma, essa é a autoridade que mais demanda acompanhamento próximo de poderes políticos e de fóruns sociais, uma vez que seus objetivos múltiplos pouco informam enquanto referências institucionais de comportamento, reforçando seu *status* de autonomia política.

O BCE, por sua vez, é a autoridade monetária que mais facilmente pode ter seu comportamento institucional avaliado. O objetivo monetário previsto por tratado, bem como a meta inflacionária criada pela própria instituição, é claro e preciso. No entanto, o

³¹⁰ Desde a criação do BCE, a taxa média de inflação da zona euro é de 2,01%, tendo como picos 4% em julho de 2008 e 3% em outubro de 2011 (fonte: <http://www.ecb.int>, último acesso em novembro de 2011).

ato normativo que criou a meta quantitativa foi emitido pelo próprio banco central. Ele mesmo poderia alterá-lo a qualquer momento. Outro questionamento que poderia ser levantado relaciona-se à competência da própria entidade monetária para definir essa regra. Será que essa modalidade de norma não deveria ser articulada periodicamente por órgão de natureza política da UE, como no modelo do banco central brasileiro? Afinal, ela condiciona a aplicação de norma estipulada em tratado e negociada por poderes políticos. Seria essa definição de estabilidade de preços que os poderes da União Europeia desejavam (ou desejam) para a zona euro? Uma margem de flexibilidade seria desejável, de acordo com os poderes políticos?

O regime monetário brasileiro prevê parâmetro quantitativo de avaliação, porém sua definição periódica cabe a órgão ministerial, o CMN; somente sua execução é atribuída ao banco central. Entretanto, o grau de juridicidade do ato que instituiu o sistema de metas de inflação traz questionamentos quanto à estabilidade e à previsibilidade desse regime. Afinal, ele foi constituído por ato do Poder Executivo, que pode ser revogado a qualquer momento sem significativos constrangimentos institucionais. A estabilidade de preços, no sistema brasileiro, somente pode ser objetivo prioritário em razão da existência desse decreto. O Poder Legislativo não atribuiu ao Bacen objetivos hierarquizados.³¹¹ Entretanto, cabe mencionar que o banco central brasileiro, ao expressar sua missão institucional, se atribui o objetivo prioritário de “assegurar o poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido e eficiente”, ou seja, a estabilidade de preços e a financeira.³¹² Por meio de mecanismos como seu planejamento estratégico, a autoridade monetária brasileira busca comunicar e esclarecer objetivos prioritários. Entretanto, a força normativa desse instrumento é contestável.

Outra perspectiva para abordar os objetivos monetários como mecanismos de *accountability* política e social demanda reflexão quanto à força normativa dos instrumentos que instituem órgãos decisórios da autoridade monetária responsáveis por perseguir tais objetivos. A clareza normativa, assim como o grau de juridicidade da distribuição de responsabilidades que sustentam a visibilidade, a previsibilidade e a estabilidade desses foros de decisão, impacta na atividade de supervisão da política monetária por poderes políticos e pela sociedade. Em última análise, a supressão desses

³¹¹ No entanto, como exposto na seção 1.1.1 deste capítulo, há projeto de lei em discussão no Congresso que atribui ao Bacen as metas prioritárias de estabilidade de preços e estabilidade financeira (projeto de lei complementar 102, de 2007, do Senado Federal).

³¹² Conforme declaração de sua missão institucional, disponível no *site* da instituição, e de acordo com seu planejamento estratégico (<http://www.bcb.gov.br/>, último acesso em novembro de 2011).

órgãos (e a criação de outros) por poderes políticos pode ter efeito de sanção para o banco central. Essa possibilidade institucional depende do grau de juridicidade do ato que os constituiu.

Dois grupos podem ser identificados: duas autoridades monetárias cujas instâncias decisórias foram criadas pelo mesmo ato normativo que as instituiu (tratado ou lei) e uma autoridade monetária que combina órgão político em seu processo decisório e instância criada por iniciativa própria como principal foro de formulação da política monetária (lei, decreto e regulamento).

Tanto o BCE como o Fed têm dois órgãos principais de formulação e execução da política monetária, instituídos pelo mesmo ato normativo que criou a autoridade monetária. No primeiro, as duas instâncias decisórias são a diretoria do BCE e seu conselho – o segundo, formado por dirigentes de bancos centrais nacionais e pela própria diretoria. Ambas foram criadas por tratado. Cabe à diretoria executar a gestão da moeda formulada pelo conselho. Dentre outras responsabilidades, o conselho é o responsável por definir a meta da taxa de juros a ser atingida em operações de *open market*, seu principal instrumento de política monetária. Não há órgão específico para a formulação dessa política, como é o caso do Fed e do Bacen, o que, de certa forma, pode diminuir a visibilidade desse processo decisório. No entanto, o foro de decisão correspondente ao conselho foi instituído por tratado e tem alto grau de juridicidade.

O Fed, por sua vez, tem como instâncias decisórias o conselho diretor e o FOMC, este formado pelo primeiro e por membros dos bancos de reserva regionais. Ao contrário da diretoria do BCE, o conselho diretor do Fed forma a maioria dos votos do FOMC, entidade cuja responsabilidade é definir a meta da taxa de juros para operações de *open market*. A diretoria do BCE é a minoria de seu conselho, porém, assim como o Fed, o seu presidente é o presidente do órgão responsável pela formulação da política de taxa de juros. O BCE tem estrutura decisória federativa para a política de taxa de juros, que garante mais relevância aos representantes de bancos regionais (dos Estados-membros), comparativamente ao Fed.

Já o Bacen tem estrutura decisória peculiar. Ele deve executar as disposições formuladas por órgão político, o CMN, cuja presidência cabe ao ministro da Fazenda. O Conselho Monetário Nacional deve formular a política da moeda e do crédito no regime brasileiro, definindo, inclusive, a meta quantitativa inflacionária. A política praticada pela diretoria do Bacen, portanto, está prevista juridicamente (por lei e decreto) como integrada à política macroeconômica do governo, uma vez que é órgão ministerial que define suas

diretrizes. O Bacen não é uma autoridade monetária independente *de jure*. No entanto, cabe mencionar que a figura do banco central tem *status* constitucional, ao passo que o CMN somente é previsto pela lei nº 4.595. Essa estrutura, em caso de alteração legislativa, garante uma relevância maior à autoridade monetária, comparativamente ao órgão político. O banco central não pode ser suprimido do sistema monetário brasileiro sem alteração constitucional correspondente. O CMN, entretanto, dependeria de alteração legislativa por processo ordinário e quórum específico.

Além de o sistema brasileiro contar com a figura peculiar do CMN, o Bacen instituiu, por iniciativa própria, o Comitê de Política Monetária, inspirado no FOMC, para formular a meta da taxa de juros de operações do *open market*. O Copom é formado integralmente pela diretoria do Bacen e, originariamente, foi criado pela circular nº 2.698 em 20 de junho de 1996. Atualmente, é o regulamento anexo à circular 3.297, de 2005, que atribui ao Copom a competência para definir a meta da taxa de juros.³¹³ A análise da estrutura brasileira revela regime particular de gestão da moeda. Além de instituir, por iniciativa própria, órgão de formulação política, o Bacen integra institucionalmente a política macroeconômica do governo, devendo seguir as regras estipuladas pelo CMN. Nesse sentido, o Bacen, mais do que qualquer outra autoridade monetária que compõe este estudo, tem forte componente ministerial em sua *accountability* política.

A criação de comitê com o objetivo específico de formular a política de taxa de juros permite maior visibilidade ao processo decisório da autoridade monetária em deliberações sobre seu principal instrumento de política. Entretanto, ao contrário do Fed, o normativo que instaura a instância brasileira tem grau de juridicidade bastante baixo. O Bacen poderia extingui-la e passar a deliberar a política de taxa de juros em reuniões ordinárias de sua diretoria, o que poderia diminuir sua visibilidade. O BCE, por sua vez, não tem órgão específico destinado a deliberar somente a política de taxa de juros. Ele reserva apenas uma reunião mensal do conselho para tanto. Porém, o conselho do BCE, que detém essa prerrogativa, foi criado por tratado e se sobrepõe a qualquer órgão decisório de bancos centrais nacionais considerados individualmente.

O quadro a seguir resume os instrumentos jurídicos de *accountability* política e social relacionados a objetivos monetários do Bacen, do BCE e do Fed.

³¹³ Conforme artigo 1º do mencionado regulamento, o Copom “tem como objetivos implementar a política monetária, definir a meta da Taxa SELIC e seu eventual viés e analisar o Relatório de Inflação a que se refere o Decreto 3.088, de 21 de junho de 1999”.

	Bacen	BCE	Fed	
Objetivos monetários	Definição de objetivos monetários	Em lei e decreto do Poder Executivo	Em tratado	Em lei
	Priorização de objetivos monetários	No decreto do Poder Executivo	Em tratado	Sem priorização: discricionariedade do banco central
	Especificação dos objetivos monetários	Meta quantitativa: definida por órgão ministerial com estrutura prevista em decreto do Poder Executivo	Meta quantitativa: definida pelo BCE por meio de decisão colegiada	Não há regra com força normativa para meta quantitativa
	Natureza Jurídica da Instância Decisória destinada à Política de taxa de juros	Circular do banco central	Tratado (porém, sem instância decisória específica)	lei

Fonte: elaborada por este estudo.

Quadro 6 – Análise do instrumento jurídico de *accountability* política e social: objetivos monetários do Bacen, do BCE e do Fed.

2.3 DESENHO INSTITUCIONAL DA RELAÇÃO COM O PODER EXECUTIVO

A análise do desenho jurídico da relação com o Poder Executivo revela mecanismos de *accountability* política destinados à supervisão da autoridade monetária. O mecanismo jurídico que concede a autonomia operacional ao banco central, a forma de nomeação e destituição de membros da diretoria, a previsão normativa de prestação de contas a esse poder e a possibilidade de revisão de atos monetários são exemplos de instrumentos dessa modalidade de *accountability*. Por meio dessa investigação, é possível verificar quais são as possibilidades institucionais das quais o Poder Executivo dispõe para interferir em ações monetárias e/ou sancionar o banco central em caso de desacordo com sua política.

Nos sistemas brasileiro e norte-americano, o chefe do Poder Executivo é o presidente. O presidente brasileiro é eleito, por voto direto, secreto e obrigatório, para mandato de quatro anos renovável uma única vez. O presidente dos Estados Unidos é

eleito indiretamente, por meio de colégio eleitoral, para mandato de quatro anos renovável por mais um único termo. Além dos mecanismos de *accountability* política destinados especificamente ao presidente, a existência normativa de eventual prestação de contas à Secretaria do Tesouro ou a ministérios – órgãos do Poder Executivo – também é analisada.

No sistema europeu, a complexidade é maior. Este estudo direciona especificamente a órgãos comunitários sua investigação sobre a *accountability* política. Tendo em vista que a diretoria do BCE e os bancos centrais nacionais que compõem a zona euro agem em conformidade na gestão da moeda única, com os interesses e os deveres *vis-à-vis* da União Europeia, esta pesquisa concentra sua análise nos instrumentos jurídicos de prestação de contas e responsabilização em relação a entidades comunitárias, e não a instituições políticas de Estados-membros. Os membros do conselho do BCE, sejam eles da diretoria, sejam de bancos centrais nacionais, exercem mandato europeu, e não nacional, na gestão monetária do euro.

O Poder Executivo da União Europeia é compartilhado por três instituições: o Conselho Europeu, o Conselho de Ministros (também denominado Conselho da UE) e a Comissão Europeia. O primeiro é composto, essencialmente, por chefes de governo e de Estado dos países-membros, os quais se reúnem quatro vezes ao ano para definir as prioridades políticas gerais no âmbito comunitário e, geralmente, deliberam por consenso. O Conselho de Ministros, por sua vez, que também compartilha o Poder Legislativo, é uma das principais instâncias decisórias da UE, juntamente com o Parlamento. Ele é formado por ministros de Estado em suas correspondentes formações temáticas e, especificamente para esta pesquisa, interessa o Conselho formado por ministros de economia e finanças. O Conselho de Ministros representa os Estados-nação no âmbito da UE. A Comissão Europeia, por sua vez, representa propriamente os interesses comunitários. Ela é formada por comissários para mandato fixo de cinco anos, exercido de forma independente de interesses nacionais. A comissão é responsável pela direção política comunitária. Seu presidente é nomeado pelo Conselho Europeu, que, em comum acordo com o primeiro, nomeia igualmente os demais comissários. A nomeação de todos os comissários, inclusive do presidente, está sujeita à aprovação pelo Parlamento. A investigação da relação do BCE com o Poder Executivo proposta por este estudo avalia a relação institucional entre a autoridade monetária e o Conselho Europeu, o Conselho de Ministros e a Comissão.

No que se refere à previsão normativa de autonomia dos bancos centrais, apenas uma autoridade monetária tem, em seu arcabouço jurídico, previsão explícita de autonomia: o BCE. O Bacen e o Fed não têm qualquer menção expressa. Entretanto, o

primeiro não pode ser considerado uma autoridade monetária independente *de jure*, ao passo que o segundo, por contar com previsão de mandato fixo de dirigentes, dentre outras características institucionais, poderia ser avaliado como banco central relativamente autônomo.

Apenas o tratado que institui e disciplina os poderes do BCE expressamente ressalta o caráter independente da autoridade monetária. Dois artigos principais do TFUE preveem essa condição: 130 e 282, 3. Segundo os mencionados dispositivos, o BCE é “independente no exercício dos seus poderes e na gestão das suas finanças” e

no exercício dos poderes e no cumprimento das atribuições e deveres que lhes são conferidos [...], o Banco Central Europeu, os bancos centrais nacionais, ou qualquer membro dos respectivos órgãos de decisão não podem solicitar ou receber instruções das instituições, órgãos ou organismos da União, dos Governos dos Estados-Membros ou de qualquer outra entidade.

Está previsto também que as instituições ou órgãos da UE, assim como dos Estados-membros, devem se comprometer a respeitar o princípio da independência decisória da autoridade monetária (artigo 130, TFUE). Os bancos centrais nacionais que participam da zona euro devem ser independentes *de jure*,³¹⁴ e os Estados-membros devem velar para que seus estatutos sejam compatíveis com as disposições no âmbito da UE (artigo 14, protocolo nº 4).

O Bacen é autoridade monetária sem autonomia *de jure*. De acordo com o artigo 5º da lei nº 6.045, de 1974, e o artigo 1º do decreto nº 91.961, de 1985, os dirigentes do banco central brasileiro são demissíveis pelo Poder Executivo *ad nutum*. Ademais, o presidente do Bacen tem *status* de ministro de Estado (artigo 1º da lei nº 11.036, de 2004), o que sustenta juridicamente a possibilidade de sua exoneração por simples ato do Poder Executivo. Não há previsão normativa de mandato fixo para dirigentes.³¹⁵ O que pareceu sustentar a autonomia *de facto* da autoridade monetária brasileira durante a década de 2000 foi a adoção do regime de metas de inflação, introduzido por decreto do Poder Executivo em 1999. A partir da criação desse sistema, a estabilidade de preços tornou-se o objetivo prioritário do Bacen, o que permitiu ao Copom agir com autonomia operacional na definição da meta da taxa de juros. O Copom, instância decisória da política monetária brasileira, é composto integralmente pelos membros da diretoria do banco central.

³¹⁴ O Tratado de Maastricht previa que cada Estado-membro deveria iniciar o processo de concessão de independência a seus bancos centrais nacionais para ter acesso à terceira fase de integração monetária.

³¹⁵ A lei nº 6.045, de 1974, alterou o artigo 14, que combinado com o artigo 6º, IV, da lei nº 4.595, de 1964, atribuía o mandato fixo para dirigentes da autoridade monetária brasileira.

A diretoria do Bacen é formada por sete membros e um presidente, conforme estipulação da portaria do Banco Central nº 43.003, de 31 de janeiro de 2008, com ato de retificação em 11 de fevereiro de 2008.³¹⁶ O presidente da República é responsável por nomear, após aprovação do Senado, os diretores e o presidente do banco central brasileiro (artigo 84, XIV, Constituição Federal). Os requisitos para nomeação são os seguintes: “ílibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros” (artigo 14 combinado com artigo 6º, IV, da lei 4.595, de 1964; artigo 1º do decreto nº 91.961, de 1985).

O Fed pode ser considerado autoridade monetária independente, de acordo com os dispositivos do Federal Reserve Act. Não há qualquer previsão normativa que subordine o Fed ao Poder Executivo.³¹⁷ Ademais, o Fed tem mandato duplo, sem priorização definida por poderes políticos, o que lhe garante certa margem de discricionariedade para escolher qual meta perseguir em suas ações. Adicionalmente, há previsão normativa de mandato fixo para os dirigentes. A seção 10, 1, do Federal Reserve Act determina que os sete membros do conselho diretor do Fed, dentre os quais seu presidente e seus vice-presidentes, sejam nomeados pelo presidente, “*by and with the advice and consent*” do Senado, para mandato de quatorze anos. O presidente e os vice-presidentes exercem suas funções em mandatos de quatro anos. Os membros do conselho diretor não podem ser senadores ou deputados dos Estados Unidos, tampouco executivos, diretores ou acionistas de instituições financeiras (seções 4, 13; e 10, 4, Federal Reserve Act). A destituição dos membros do conselho diretor do Fed é de responsabilidade do presidente dos EUA, porém o Federal Reserve Act demanda que a remoção seja “*for cause*” (seção 10, 2). A lei, portanto, demanda exercício de motivação por parte do Poder Executivo na destituição de integrantes do conselho diretor, o que reforça seu *status* de independência.

Os membros dos bancos de reserva regionais que compõem a instância decisória do FOMC são designados pelo conselho diretor do Fed (seções 4, 12; e 12A, a Federal Reserve Act). O Federal Reserve Act estipula que o presidente do banco distrital seja diretor com “*tested banking experience*” (seção 4, 16) e que o presidente e o vice-presidente sejam indicados pelo conselho diretor do Fed “*without discrimination on the*

³¹⁶ Originariamente, sua composição era disciplinada pela lei nº 4.595, de 1964, conforme explicitado por este trabalho na seção 1.1.1 deste capítulo.

³¹⁷ De acordo com Amtenbrink (1999), “*despite the powerful position of the US President under the US Constitution as the holder of the executive power neither the Federal Reserve Act nor any other law makes the Board of Governors, FOMC or the board of directors of the Federal Reserve Banks directly accountable to the former. [...] It is this detachment of the Fed from the head of the executive which forms an important cornerstone in the evaluation of the Fed as an independent central bank*” (AMTENBRINK, 1999, p. 232-233).

basis of race, creed, color, sex, or national origin” e “*with due but not exclusive consideration to the interests of agriculture, commerce, industry, services, labor and consumers*” (seção 4, 12). Eles também não podem ser senadores ou deputados (seção 4, 13, Federal Reserve Act). A remoção desses membros cabe ao conselho diretor do Fed, ao qual a lei somente demanda exercício de motivação por escrito (seção 11, f, Federal Reserve Act). Para a indicação e a destituição dos membros de bancos distritais que compõem o FOMC não há qualquer participação, portanto, do presidente dos Estados Unidos, mas apenas dos diretores indicados por ele. Esses dispositivos também tendem a assegurar mais autonomia para o conselho diretor do Fed, que escolhe os membros de bancos regionais que integrarão as deliberações do FOMC.

A diretoria do Banco Central Europeu e os membros dos bancos centrais nacionais da zona euro que compõem o conselho do BCE também têm mandato fixo. A diretoria é composta por um presidente, um vice-presidente e quatro membros, todos nomeados pelo Conselho Europeu, deliberando por maioria qualificada, por recomendação do Conselho de Ministros e após consulta ao Parlamento europeu e ao próprio conselho do BCE. Seu mandato, não renovável, é de oito anos. Os membros devem ser escolhidos dentre personalidades cuja nacionalidade seja de um Estado-membro da UE e com “reconhecida competência e experiência profissional nos domínios monetário ou bancário” (artigo 283, 2, TFUE). Os órgãos do Poder Executivo da UE que participam da nomeação de integrantes da diretoria do BCE são, portanto, o Conselho Europeu, por procedimento específico (mais simplificado, não exigindo consenso), e o Conselho de Ministros. Interessante notar que o próprio conselho do BCE também é consultado nesse procedimento.

O processo de destituição, no entanto, não prevê a participação do Poder Executivo da UE. Cabe somente à Corte de Justiça europeia demitir o diretor do BCE, por falta grave ou por deixar de preencher os requisitos necessários à sua função, a pedido do conselho do BCE ou de sua diretoria (artigo 11.4, protocolo nº 4). O próprio conselho do BCE é consultado no processo de definição de diretores e, com a diretoria, pode iniciar, sem a participação de poderes políticos, o processo de destituição de membros. Ambos os dispositivos apontam, mais uma vez, para alto grau de independência do BCE em relação a poderes políticos.

Já o mandato dos membros dos bancos centrais nacionais que compõem o conselho do BCE deve ser de, no mínimo, cinco anos (artigo 14.2 do protocolo nº 4). O Poder Executivo da UE não participa de sua nomeação; cabe aos Estados-membros, por meio de

regras próprias, definir seus integrantes. No entanto, o membro do banco central nacional somente pode ser destituído se deixar de cumprir os requisitos necessários para o exercício de sua função ou se tiver cometido falta grave. Caso haja demissão, o diretor do banco central nacional ou o próprio conselho do BCE podem interpor recurso à Corte de Justiça europeia (artigo 14.2, protocolo nº 4). Há proteção comunitária para a independência de atuação dos membros de bancos centrais nacionais na gestão da moeda única, o que demonstra elevado grau de autonomia em relação a poderes políticos.

A análise dos instrumentos jurídicos de indicação e de destituição de dirigentes das autoridades monetárias, bem como a participação do Poder Executivo nesse processo, revela que o sistema brasileiro é o que mais centraliza a *accountability* política na figura do Poder Executivo. O Bacen não tem autonomia *de jure*, e o presidente da República participa ativamente do processo de indicação e de destituição de seus membros. O presidente é o único agente responsável pela remoção de membros e não precisa apresentar quaisquer razões para tanto; ele dispõe livremente da composição da diretoria do Bacen e da duração de mandatos de dirigentes. É a Constituição que determina o envolvimento do Poder Executivo na composição da diretoria do Bacen, o que evidencia o alto grau do valor normativo de sua participação. A destituição dos membros pelo presidente brasileiro, no entanto, está prevista somente por lei. O Poder Legislativo pode alterar essa condição sem a necessidade de passar por emendas.

O Fed, por sua vez, ainda que o Federal Reserve Act não disponha explicitamente sobre seu *status* de independência, tem mandato fixo de dirigentes e, para sua destituição, exercício argumentativo é demandado por parte do Poder Executivo. O grau de juridicidade é alto, e a participação do presidente nesse processo somente pode ser alterada pelo Poder Legislativo por meio de lei.³¹⁸ Ademais, como o Fed tem mandato duplo sem priorização de objetivos, o Congresso norte-americano concedeu discricionariedade às ações da entidade monetária, sem envolver o Poder Executivo na definição de orientações político-econômicas. Eventual convergência decorre de acordos informais entre autoridades.

O BCE, por fim, é o único banco central objeto deste estudo que explicitamente tem previsão jurídica para seu *status* de independência, com elevado grau de valor normativo. Sua participação no processo de indicação e de destituição de seus dirigentes também aponta para alto grau de autonomia em relação aos poderes políticos, de forma

³¹⁸ A maioria qualificada (dois terços das duas câmaras) é exigida, caso haja veto por parte do presidente norte-americano.

geral – e, especialmente, em relação ao Poder Executivo. A Comissão Europeia é agente do Poder Executivo da UE, o qual, no entanto, não participa desse processo, sendo a comissão a instituição responsável por garantir o cumprimento da legislação comunitária. A participação de poderes políticos da UE é reduzida, especialmente a do Poder Executivo. Dentre os três bancos centrais, o BCE é a única entidade que tem influência, garantida por regras jurídicas, na definição de sua composição. Como a estrutura jurídica desse desenho tem elevado grau de valor normativo, sua alteração envolve negociações políticas complexas, o que tende a aumentar o espaço de discricionariedade da autoridade monetária no exercício de seus poderes.

A existência de mecanismos jurídicos de prestação de contas ao Poder Executivo de forma periódica ou na ocorrência de eventos relevantes também revela os contornos do desenho institucional de sua relação com a autoridade monetária. Nesse quesito, somente o Bacen e o BCE têm dispositivos específicos de prestação de contas *ex post* a esse Poder.

No caso brasileiro, o artigo 7º da lei nº 9.069, de 1995, prevê que o presidente do Bacen deve enviar, por meio do ministro da Fazenda, ao presidente da República e aos presidentes da Câmara dos Deputados e do Senado, relatório trimestral sobre a execução da programação monetária. Ademais, o decreto presidencial nº 3.088, de 1999, em seu artigo 4º, parágrafo único, determina que, caso haja descumprimento da meta inflacionária, o presidente do banco central brasileiro deve divulgar publicamente, “por meio de carta aberta” ao ministro da Fazenda, a descrição das causas do descumprimento, bem como as providências que serão tomadas para o retorno da inflação à meta estabelecida pelo Conselho Monetário. O principal mecanismo de prestação de contas é, portanto, definido por decreto do Poder Executivo, com grau de valor normativo mais baixo, se comparado a uma lei. Esses dispositivos reforçam o caráter ministerial da *accountability* política da autoridade monetária brasileira. A figura do ministro da Fazenda é chave para se compreender a relação institucional entre o Poder Executivo e o Bacen. Além de compor o CMN, que define as diretrizes políticas para o Bacen, a prestação de contas ao Poder Executivo envolve a participação do Ministério da Fazenda.

O BCE, por sua vez, tem duas formas de envolver o Poder Executivo em seu quadro de prestação de contas. A primeira delas está prevista pelo artigo 284, 3, do TFUE. O BCE deve enviar, com periodicidade anual, relatório sobre as atividades do SEBC e sobre a política monetária do ano anterior e do ano corrente não somente ao Parlamento europeu, mas também ao Conselho de Ministros, à Comissão Europeia e ao Conselho Europeu, os três órgãos que compõem o Poder Executivo da UE. No âmbito do Conselho

de Ministros, assim como no Parlamento, pode haver debate de caráter geral sobre o relatório apresentado. A segunda forma, prevista pelo mesmo tratado (artigo 284, 2 e 3), envolve a participação do presidente do Conselho de Ministros e de um membro da Comissão Europeia, ambos sem direito a voto, nas reuniões do conselho do BCE.³¹⁹ Nesse mecanismo, o Poder Executivo não interfere na deliberação final do BCE (não há direito a voto), porém há prestação de contas da ação monetária em tempo real.³²⁰ Ambos os instrumentos são previstos por tratado e têm, portanto, elevado valor normativo.

No caso norte-americano, não há previsão jurídica explícita de prestação de contas ao Poder Executivo, mas somente ao Poder Legislativo. Este é a entidade central para o desenho da *accountability* política do Fed, como será discutido na próxima subseção. Para certos temas, a lei exige propriamente autorização *ex ante* do Poder Executivo norte-americano, na figura do Secretário do Tesouro. De acordo com a seção 13, 3, do Federal Reserve Act (“*Discount for individuals, partnerships and corporations*”), certos empréstimos emergenciais devem ser estabelecidos pelo conselho diretor do Fed em consulta e com o acordo prévio do Secretário do Tesouro, uma vez que, em última análise, eles envolvem o uso de recursos de contribuintes.³²¹ Medidas relacionadas à crise econômica recente foram tomadas em conjunto com o Tesouro norte-americano. Entretanto, não se trata de mecanismo *ex post* de *accountability*, mas de participação deliberativa. Não parece, portanto, haver mecanismos com grau de juridicidade destinados à *accountability* política em relação ao Poder Executivo norte-americano. Há somente mecanismos informais de prestação de contas³²² ou de participação deliberativa.

³¹⁹ O presidente do Conselho de Ministros pode até submeter moções à deliberação do conselho do BCE. O mesmo artigo também prevê que o presidente do BCE seja convidado a participar nas reuniões do Conselho de Ministros sempre que haja deliberação sobre questões relativas aos objetivos e às atribuições do SEBC.

³²⁰ Esse mecanismo era concebido pelo relatório Delors como uma forma de coordenar as políticas orçamentárias dos Estados-membros e a política monetária da UE. Segundo o mencionado relatório, “*eu égard à l'indépendance statutaire du SEBC, tel qu'il a été précisé dans le présent rapport, des procédures de consultation appropriées devraient être mises en place en vue de permettre une coordination efficace entre la politique budgétaire et la politique monétaire. Ceci pourrait impliquer la participation du président du Conseil et du président de la Commission aux réunions du conseil du SEBC, sans qu'ils aient le droit de vote ou le pouvoir de bloquer des décisions prises conformément aux règles établies par le conseil du SEBC. De même, le président du conseil du SEBC pourrait assister aux réunions du Conseil de ministres, en particulier pour les questions intéressant la conduite de la politique monétaire. Il conviendrait aussi d'examiner le rôle du Parlement européen, en particulier en ce qui concerne les nouvelles fonctions exercées par divers organes communautaires*” (RAPPORT DELORS, 1988, p. 19).

³²¹ Conforme seção 13, 3B, do Federal Reserve Act, “[...] *the Board shall establish, by regulation, in consultation with the Secretary of the Treasury, the policies and procedures governing emergency lending under this paragraph [...]*”; e, seção 13, 3B, “*The Board may not establish any program or facility under this paragraph without the prior approval of the Secretary of the Treasury*”.

³²² De acordo com Amténbrink (1999, p. 233), o conselho diretor do Fed mantém relações informais com o Council of Economic Advisers da Casa Branca, enquanto mecanismo de coordenação política em nível

Em relação à possibilidade de revisão de atos monetários pelo Poder Executivo, a base normativa das três autoridades monetárias não tem previsão específica nesse sentido. A base normativa do BCE determina expressamente que seus órgãos decisórios não podem solicitar ou receber instruções de quaisquer entidades da UE e estas, por sua vez, comprometem-se a respeitar esse princípio (artigo 130, TFUE). Ressalta-se que essa proibição está inserida em tratado. O Federal Reserve Act não estipula qualquer possibilidade de revisão de atos do Fed.

Entretanto, no caso brasileiro, apesar de a lei 4.595 não prever mecanismo específico, o Bacen não é autoridade independente *de jure*. Ele é órgão da administração indireta vinculado ao Ministério da Fazenda. De acordo com o decreto-lei nº 200, de 1967, artigo 26, parágrafo único, *i*, existe a possibilidade jurídica de intervenção ministerial sobre autoridades da administração indireta em caso de “interesse público”. No artigo 170 do mencionado decreto-lei está previsto que o “Presidente da República, por motivo relevante de interesse público, poderá avocar e decidir qualquer assunto na esfera da Administração Federal”. O decreto-lei é normativo criado pelo Poder Executivo, mas que tem força de lei. Adicionalmente, é preciso salientar que o presidente do Bacen tem *status* de ministro de Estado e, conforme os artigos 50 e 84, II, da Constituição Federal, os ministros integram a direção superior da administração federal e estão diretamente subordinados ao presidente da República. Em tese, portanto, seria possível que o presidente revisasse os atos do Bacen e de seu presidente. Essa possibilidade jurídica está prevista em dispositivos de alto valor normativo.

O parecer da Advocacia-Geral da União nº AC-051, aprovado em 13 de junho de 2006 (e, portanto, com *status* normativo), que trata da revisão de atos de agências reguladoras, sustenta que o recurso administrativo dirigido ao ministério contra decisões de autarquias (“recurso administrativo impróprio”) não é cabível contra atos de sua atividade-fim, mas somente contra atos de atividade-meio. No entanto, o parecer sustenta que

estão sujeitas à revisão ministerial [...] as decisões das agências reguladoras referentes às suas atividades administrativas ou que ultrapassem os limites de suas competências materiais definidas em lei ou regulamento, ou, ainda, violem as políticas públicas definidas para o setor regulado pela Administração direta (grifos nossos).

federal. O atual presidente do Fed, Ben Bernanke, era, a propósito, presidente do Council of Economic Advisers entre 2005 e 2006, antes de sua indicação ao Federal Reserve.

Esse último trecho deixa certa margem de discricionariedade para decisões de intervenção do Poder Executivo, principalmente no caso do Bacen, que não tem priorização de objetivos monetários definida em lei. O Ministério da Fazenda é o órgão que define as orientações de políticas públicas do Bacen, de acordo com a lei 4.594 e o decreto nº 3.088.

Ao contrário das demais autoridades monetárias, o sistema jurídico brasileiro deixa espaço institucional para intervenções do Poder Executivo em decisões da autoridade monetária. Entretanto, como o Bacen é juridicamente subordinado ao Poder Executivo, o uso da revisão de atos pode não ser necessário. Afinal, a orientação política do CMN vincula *ex ante*, seja pela definição da meta inflacionária, seja por emissão de resoluções com priorização política. A existência de mecanismo de revisão apenas reforça o comportamento institucional da autoridade monetária brasileira, de forma a se adequar às orientações do Poder Executivo. A autonomia *de facto* do Bacen é garantida apenas por equilíbrio informal de forças, construído por acordo político entre os poderes da República e a diretoria do banco central.³²³

Os instrumentos jurídicos de *accountability* política das autoridades monetárias destinados ao Poder Executivo podem ser resumidos pelo quadro a seguir.

³²³ Como discutido na seção 1.1.1 deste capítulo, esse equilíbrio parece ter sido alterado no atual governo Dilma Rousseff.

	Bacen	BCE	Fed	
Desenho institucional da relação com o Poder Executivo	Previsão normativa de autonomia em relação a poderes políticos	Não há autonomia operacional; previsão por lei, decreto-lei e decreto	Previsão expressa em tratado	Não há previsão normativa explícita, mas há mandato fixo de dirigentes, dentre outros dispositivos previstos por lei
	Participação na nomeação de dirigentes	Sim, prevista em Constituição e lei	Sim, prevista em tratado	Sim, prevista em lei
	Participação na destituição de dirigentes	Sim, prevista em lei e decreto	Não há participação, conforme tratado	Somente para membros do conselho diretor, prevista em lei
	Previsão normativa de prestação de contas	Sim, prevista em lei e decreto	Sim, prevista em tratado	Não há disposição normativa específica
	Previsão normativa para revisão de atos monetários	Se houver “interesse público”, previsão em decreto-lei (força de lei)	Proibição expressa de revisão, prevista em tratado	Não há disposição normativa específica

Fonte: elaborada por este estudo.

Quadro 7 – Análise dos instrumentos jurídicos de *accountability* política: desenho da relação institucional entre Poder Executivo e bancos centrais.

Outra forma de avaliar a relação entre autoridade monetária e Poder Executivo demanda a investigação da existência de normativos que disponham sobre a proibição de concessão de empréstimos a entidades governamentais. Não se trata propriamente de mecanismo de *accountability*, mas revela característica importante da relação entre governo e autoridade monetária. No caso do Bacen e do BCE, existem dispositivos expressos que proíbem a concessão de empréstimos ou adiantamentos a organismos governamentais – notadamente, aqueles ligados ao Poder Executivo –, inclusive a aquisição pelo banco central de títulos desses agentes no mercado primário.³²⁴

³²⁴ No caso brasileiro, os dispositivos são os seguintes: artigo 164, §1, da Constituição Federal, e artigo 39 da Lei de Responsabilidade Fiscal. No caso europeu, a proibição aplica-se ao BCE e aos bancos centrais

O Fed não tem dispositivo semelhante, porém seu comportamento institucional indica autonomia em relação ao financiamento do Tesouro em tempos de normalidade.³²⁵ As operações de compra e venda de títulos da dívida pública são realizadas no *open market*, portanto, no mercado secundário. Essa atuação decorre de dispositivo do Federal Reserve Act. O Fed, por meio de seu *site*, manifesta essa interpretação. Segundo a autoridade monetária,

*the Federal Reserve Act specifies that the Federal Reserve may buy and sell Treasury securities only in the “open market”. [...] Conducting transactions in the open market, rather than directly with the Treasury, supports the independence of the central bank in the conduct of monetary policy. Most of the Treasury securities that the Federal Reserve has purchased have been “old” securities that were issued by the Treasury some time ago. The prices for new Treasury securities are set by private market demand and supply conditions through Treasury auctions (grifos nossos).*³²⁶

Ademais, a relação entre banco central e poderes políticos também pode ser analisada por meio do procedimento de apropriação de lucros (ou prejuízos) da autoridade monetária. Tanto o Fed como o Bacen repassam ao Tesouro os lucros por eles obtidos. O artigo 33 do protocolo nº 4 determina que os lucros líquidos do BCE sejam distribuídos aos membros detentores de seu capital em sua proporção (aos bancos centrais nacionais).

Em caso de necessidade, pode haver demanda de recapitalização de bancos centrais. No caso do Bacen e do Fed, ela deverá ser feita pelo seu Poder Executivo. No caso do BCE, os bancos centrais nacionais (e os Estados-membros, em última análise) são os responsáveis. A necessidade de mecanismos de *accountability* política são relevantes porque, afinal, são recursos de contribuintes que respondem pela eventual recapitalização dessas autoridades. Em momentos de anormalidade, esse processo pode ser necessário.

nacionais. Os normativos estendem a proibição de concessão de empréstimo também a organismos de Estados-membros e são os seguintes: artigo 123, 1, do TFUE e artigo 21.1 do protocolo nº 4.

³²⁵ Esse comportamento institucional reporta-se ao acordo entre Tesouro e Fed, de 1951, conforme discutido pela seção 1.3.1 deste capítulo.

³²⁶ Texto disponível em: <http://www.federalreserve.gov>, último acesso em novembro de 2011.

2.4 DESENHO INSTITUCIONAL DA RELAÇÃO COM O PODER LEGISLATIVO

O desenho institucional da relação entre a autoridade monetária e o Poder Legislativo revela dois principais instrumentos jurídicos de *accountability* política: o poder do último em indicar ou destituir dirigentes do banco central e a existência de previsão normativa de prestação de contas (periódica ou na ocorrência de determinados eventos). Os mencionados instrumentos permitem que o Poder Legislativo supervisione e avalie as ações monetárias de bancos centrais, assim como sancione, eventualmente, seus dirigentes, não renovando mandatos. Outros instrumentos jurídicos disponíveis podem ser identificados, como os controles orçamentários e a eventual instauração (ou a ameaça de instauração) de comissões parlamentares de inquérito para avaliar condutas passadas de autoridades monetárias.

O Poder Legislativo, nos sistemas norte-americano e brasileiro, é exercido por Congresso bicameral: a Câmara dos Deputados e o Senado. No regime jurídico brasileiro, os deputados federais são eleitos para mandato de quatro anos e representam os cidadãos brasileiros. Os senadores são eleitos para mandato de oito anos e representam as unidades da federação (estados e Distrito Federal). Ambos são eleitos por voto direto, secreto e obrigatório. No regime norte-americano, a Câmara dos Deputados (House of Representatives) e o Senado (Senate) são formados por membros eleitos diretamente por cidadãos. Os primeiros são eleitos para mandato de dois anos e representam os distritos. O senadores são eleitos para mandato de seis anos e representam os estados da federação.

No âmbito da União Europeia, o poder de legislar é compartilhado pelo Conselho de Ministros, que também exerce o Poder Executivo, e pelo Parlamento europeu. Este é formado por deputados com mandato de cinco anos eleitos diretamente por cidadãos europeus.

O Poder Legislativo desempenha papel relevante na indicação de dirigentes das três autoridades monetárias: Bacen, BCE e Fed. O Senado brasileiro é responsável por aprovar a indicação dos diretores e do presidente do Bacen, por meio de voto secreto e após arguição pública (artigo 52, III, *d*, Constituição Federal). Nesse processo, sua participação é matéria constitucional, o que revela a forte intenção política do Poder Legislativo em garantir sua integração na escolha de dirigentes da autoridade monetária. Como sua participação tem *status* constitucional, de elevado valor normativo, apenas emenda poderia retirá-lo do processo de definição de diretores do Bacen. Entretanto, como não há mandato

fixo de dirigentes nem possibilidade de reindicação, o Senado brasileiro não é reconvocato a se manifestar sobre atuações passadas da entidade, mas somente pode projetar comportamentos futuros em sua arguição pública, o que diminui de forma considerável a *accountability* política em relação a esse Poder.

No sistema europeu, tanto o Conselho de Ministros como o Parlamento participam da indicação de membros da diretoria do BCE. O Conselho de Ministros “recomenda” e o Parlamento é “consultado” (artigo 283, 2, TFUE). A nomeação é feita pelo Conselho Europeu, órgão do Poder Executivo, que tem a última palavra. O Parlamento tem estendido o sentido desse dispositivo do tratado por meio de normatização via regimento interno. De acordo com este, para além da “consulta”, o Parlamento procede à realização de arguição dos candidatos à diretoria do BCE (artigo 109.1). Assim, com base em instrumento de baixo valor normativo, o Parlamento tem ampliado sua participação no processo de nomeação de diretores da autoridade monetária. Entretanto, o regime jurídico europeu não dá ao Parlamento, explicitamente, o poder de vetar os candidatos a dirigentes. De acordo com o artigo 109.4 de seu regimento interno, “caso o parecer do Parlamento seja negativo, o Presidente convidará o Conselho a retirar a sua proposta e a apresentar uma nova proposta ao Parlamento” (regimento interno do Parlamento europeu). Não há previsão normativa de que haja acordo entre as entidades do Poder Legislativo na escolha de dirigentes.

A particularidade do sistema europeu é a consulta também ao conselho do BCE no processo de formação da diretoria deste, o que reforça o poder da autoridade monetária na definição de seus membros. No que se refere aos membros de bancos centrais nacionais integrantes do conselho do BCE, não há participação do Poder Legislativo da UE. A escolha é feita por Estados-membros, de acordo com suas regras. Esse procedimento contribui para diminuir consideravelmente o papel do Poder Legislativo da UE na *accountability* política do BCE – especialmente considerando que os membros dos bancos centrais nacionais compõem a maioria decisória de seu conselho.

No regime jurídico norte-americano, o presidente dos Estados Unidos nomeia os membros do conselho diretor do Fed, após aconselhamento e consentimento do Senado (seção 10, 1, Federal Reserve Act). O Senado tem, portanto, poder relevante nesse processo. Além de ser consultado, o Poder Legislativo pode vetar a indicação do presidente, como no caso brasileiro (que é bastante distinto do modelo europeu). Como explicitado na seção 1.3 deste capítulo, o Congresso introduziu alterações no Federal Reserve Act na década 1970, de forma a garantir que esse poder fosse consultado e

passasse a aprovar a nomeação de presidente e vice-presidente do Fed, escolhidos dentre os integrantes do conselho diretor. Como o mandato dessas funções é de quatro anos, sua renovação pelo presidente dos Estados Unidos recoloca o presidente e os vice-presidentes do Fed diante do Senado, que avalia suas escolhas políticas passadas. Esse mecanismo revela-se uma possível forma de sanção do Poder Legislativo dirigida à autoridade monetária (ainda que não seja destinada a todos os membros do conselho diretor, já que, para os demais, a regra geral é o mandato não renovável de quatorze anos).

Esse mecanismo não existe no sistema europeu, porque os mandatos de todos os membros da diretoria do BCE, inclusive do presidente e do vice-presidente, não são renováveis. Esse desenho foi pensado como forma de sustentar a independência dos dirigentes do BCE, que não visariam a agradar poderes políticos na sua tomada de decisão de forma a assegurar um segundo mandato (VAN DEN BERG, 2005, p. 121). No entanto, esse mecanismo diminui a *accountability* política da autoridade monetária europeia em relação tanto ao Poder Legislativo como ao Executivo. E também não é certo que ele consiga, de fato, evitar comportamentos oportunistas. Afinal, um dirigente do BCE pode visar a outros cargos no âmbito da UE.

Quanto aos membros de bancos centrais nacionais que compõem o conselho do BCE e aos integrantes dos bancos de reserva regionais dos Estados Unidos participantes do FOMC, é possível afirmar que nenhum mecanismo jurídico de integração do Poder Legislativo correspondente interfere em sua indicação ou sua destituição. No processo de destituição de membros da diretoria do Bacen e do BCE, assim como do conselho diretor do Fed, também não há participação do Poder Legislativo, o que diminui a *accountability* política das autoridades monetárias e reforça, no caso do Fed e do BCE, sua autonomia em relação aos poderes políticos.

A exigência normativa de prestação de contas ao Poder Legislativo, periódica ou na ocorrência de eventos relevantes, revela mecanismos jurídicos de supervisão e avaliação das ações de autoridades monetárias. O arcabouço normativo dos três bancos centrais objeto deste estudo atribui explicitamente *accountability* política ao Poder Legislativo. O Fed, especialmente, apresenta o maior número de dispositivos nesse sentido.

No caso do Bacen, as disposições normativas para sua prestação de contas não estão presentes na lei 4.595, de 1964. Tendo em vista o contexto institucional de sua criação, cabia somente ao CMN eventuais comunicações ao Congresso Nacional.³²⁷

³²⁷ A lei nº 4.595, de 1964, prevê dois mecanismos principais de prestação de contas do CMN ao Congresso nacional: (i) até o último dia do mês subsequente, o CMN deve enviar relatório e mapas demonstrativos de

Especificamente para o Bacen, além do mecanismo mencionado pela seção 2.3 deste capítulo, previsto pela lei 9.069 e destinado também ao presidente da República, a Lei de Responsabilidade Fiscal (lei complementar nº 101, de 2000) criou forma de prestação de contas semianual. Ela determina, em seu artigo 9º, § 5, que o Bacen tem o prazo de noventa dias, após o encerramento de cada semestre, para apresentar, em reunião conjunta das comissões temáticas do Congresso Nacional, avaliação do cumprimento dos objetivos e das metas das políticas monetária, creditícia e cambial. Deve constar dessa apresentação o impacto e o custo fiscal de suas operações.

O artigo 7º, §2º, da LRF criou outro mecanismo de prestação de informações, com frequência maior (trimestral). Ele determina que o impacto e o custo fiscal das operações realizadas pelo Bacen deverão ser demonstrados trimestralmente nos termos em que dispuser a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) da União. No caso da LDO para 2011 (lei 12.309, de 2010), em seu artigo 114 está previsto que o impacto e o custo fiscal devem ser demonstrados em notas explicativas dos respectivos balanços e balancetes trimestrais. Os últimos devem ser encaminhados ao Congresso brasileiro até sessenta dias depois do encerramento de cada trimestre. A LDO também estipula, em seu artigo 115 e parágrafo único, que a avaliação de que trata o artigo 9º, §5, da LRF será efetuada com “fundamento no anexo específico sobre os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial, os parâmetros e as projeções para seus principais agregados e variáveis, bem como as metas de inflação estimadas para o exercício de 2011”. Essa avaliação deve incluir a análise e a justificativa da evolução das operações compromissadas realizadas pelo banco central no período correspondente. Trata-se do envio periódico de relatórios ao Poder Legislativo, e não de arguição na instituição. Em caso de desacordo com a prestação de contas, o Poder Legislativo brasileiro deve convocar dirigentes da autoridade monetária para demandar explicações. Importante notar que os mecanismos jurídicos de *accountability* política do Bacen estão previsto essencialmente em leis, normativos de elevado valor e de iniciativa do próprio Poder Legislativo.

aplicação de recolhimentos compulsórios (artigo 4º, XVI); e (ii) o CMN deve enviar relatório anual da situação monetária e creditícia do país relativa ao ano anterior (artigo 4º, §6). Ainda que os dispositivos não tenham sido revogados, não é de conhecimento desta pesquisa a prática institucional prevista por eles. Outro mecanismo de prestação de contas ao Congresso previsto pela lei 4.595 está em seu artigo 49, §6. O presidente da República, ao fazer uso da emissão monetária como antecipação de receita orçamentária, deve enviar carta ao Congresso expondo os motivos que tornaram indispensável essa emissão. Como a Constituição Federal de 1988 proibiu, em seu artigo 164, §1º, a concessão de empréstimos pelo banco central ao Tesouro, esse dispositivo parece ter sido revogado.

No caso do Banco Central Europeu, o artigo 284, 3, do TFUE determina que a autoridade monetária deve enviar anualmente ao Poder Legislativo da UE,³²⁸ relatório sobre as atividades do SEBC e sobre a política monetária do ano anterior e do ano em curso. O presidente do banco central deve apresentar esse relatório ao Conselho de Ministros e ao Parlamento Europeu, que, com base nele, podem proceder a debate de caráter geral. Além disso, o presidente do BCE e os outros membros da diretoria podem, por convocação do Parlamento ou por própria iniciativa, ser ouvidos pelas competentes comissões do Parlamento europeu.³²⁹ Há, portanto, mecanismos de alto valor normativo destinados a assegurar a supervisão de atos monetários pelo Poder Legislativo da UE, na forma de apresentação de relatórios e de arguição de membros (periódica ou mediante ocorrência de eventos relevantes), porém de periodicidade baixa (anual).

Os *sites* do BCE e do Parlamento europeu descrevem, no entanto, relação institucional mais próxima entre ambos e com interlocução mais frequente. O artigo 113.3 do regimento interno do Parlamento determina que o presidente da autoridade monetária será convidado a “participar em reuniões da comissão competente pelo menos quatro vezes por ano, a fim de fazer declarações e de responder a perguntas” (grifos nossos). Pode-se afirmar que essa iniciativa do Parlamento europeu tem, de certa forma, respaldo em tratado, que lhe dá poderes para convocar quaisquer membros da diretoria do banco central para serem ouvidos por seus comitês (artigo 284(3), TFUE). Dessa forma, os debates sobre a política monetária tem ocorrido, de fato, trimestralmente, e não anualmente como previsto originariamente pelo dispositivo correspondente do tratado. Ademais, de acordo com o artigo 118 do regimento interno do Parlamento, qualquer deputado pode dirigir ao BCE perguntas com pedido de resposta escrita, que são, posteriormente, publicadas no jornal oficial da UE. Se a pergunta não receber resposta no prazo previsto, a pedido do deputado autor, ela é inscrita na ordem do dia da reunião seguinte da comissão competente com o presidente do BCE. Há, ainda, relatos de discussões informais entre os representantes do BCE e do Parlamento sobre assuntos de sua competência.³³⁰

O Fed é a autoridade monetária que mais se relaciona com seu Congresso. Essa é uma de suas principais características, que tem raízes em sua história e contexto institucional. Há forte componente legislativo na *accountability* política do banco central

³²⁸ A previsão normativa inclui igualmente o Poder Executivo, como detalhado na seção 2.3 deste capítulo.

³²⁹ De acordo com o regulamento interno do BCE, cabe ao conselho da entidade a aprovação do relatório anual de prestação de contas a ser apresentado às instituições da UE (artigo 16.1).

³³⁰ De acordo com o *site* do BCE, “[...] *informal discussions take place between ECB representatives and members of the European Parliament on the policies of the ECB and other issues where the ECB has specific expertise*” (disponível em <http://www.ecb.int>, último acesso em novembro de 2011).

norte-americano; se a ausência de priorização de objetivos monetários induz o Fed a agir com autonomia, a vigilância próxima do Congresso norte-americano permite reduzir esse espaço discricionário.

Existem diversas exigências normativas para a prestação de contas perante o Congresso, e existe a prática institucional de utilizá-las. As primeiras, previstas pelo Federal Reserve Act, determinam (i) a apresentação semestral de relatórios, de forma presencial e escrita, às comissões temáticas do Senado e da Câmara dos Deputados sobre a condução da política monetária, o desenvolvimento de variáveis econômicas e projeções futuras (seção 2B, *a e b*); e (ii) a manutenção de registro de todos os atos praticados pelo conselho diretor e pelo FOMC, com sua inclusão em relatório anual a ser submetido ao representante da Câmara dos Deputados (seção 10, 7 e 10).³³¹

Há previsões específicas de prestação de contas ao Poder Legislativo no que se refere à política de reservas obrigatórias e de redesconto. Para a primeira, o Federal Reserve Act estipula que, caso o conselho diretor estabeleça reservas obrigatórias além do limite legal, em consulta prévia a comitês específicos do Congresso dos EUA, ele deve reportar ao Poder Legislativo “prontamente” todas as ações e suas respectivas razões para o exercício desse poder, inclusive no caso de estabelecer reservas complementares (seção 19, 3, e 4B).

Para a política de redesconto, a atividade legislativa, com o objetivo de criação de mecanismos jurídicos de prestação de contas ao Congresso, foi particularmente acentuada no período pós-crise de 2008. Já havia instrumento – previsto pela seção 10B, b, 2H do Federal Reserve Act, introduzido em 1991 com emenda em 2006 – que estipulava a comunicação ao Congresso sobre qualquer perda excessiva que o Fed viesse a incorrer em adiantamentos feitos a bancos. Em 2010, o Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act alterou o Federal Reserve Act para incluir na seção 13(3) a obrigação de o Fed enviar ao Congresso, por meio de suas comissões específicas, relatório detalhado sobre qualquer empréstimo ou assistência financeira concedida com base nos poderes outorgados pela mencionada seção (“*Discounts for Individuals, Partnerships, and Corporations*”). As informações que identificam os tomadores dos recursos, o montante e suas características, podem ser mantidas confidenciais, se houver demanda por escrito do presidente do Fed. Nesse caso, somente membros específicos das comissões temáticas do Congresso poderão ter acesso a elas. Ainda que haja necessidade de confidencialidade para

³³¹ Essa última constitui a previsão original de prestação de contas determinada pelo Federal Reserve Act.

evitar eventuais efeitos econômicos indesejáveis, o Fed não pode deixar de apresentar informações ao Congresso no que tange a essa política.

Adicionalmente, o Fed dispõe de um Office of Inspector General (OIG), estabelecido pelo Congresso e responsável por supervisionar, de forma independente, as atividades do conselho diretor do Fed. O Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act determina que o OIG deve apresentar relatórios ao Poder Legislativo norte-americano com o conteúdo de suas avaliações. O Poder Legislativo norte-americano, por meio de lei, criou uma instituição para auxiliar na supervisão do Fed pelo Congresso.

No tocante à independência financeira, tanto o BCE como o Fed não dependem da aprovação de seu orçamento pelo Poder Legislativo correspondente. As contas do Bacen, no entanto, integram o orçamento da União de acordo com a Lei de Responsabilidade Fiscal e dependem, portanto, do aval do Congresso brasileiro. O veto, pelo Poder Legislativo, das contas da autoridade monetária pode se configurar como mecanismo de sanção, ao mesmo tempo em que sua avaliação, especialmente por meio de tribunais de contas, atua como enquanto instrumento de supervisão.

As três autoridades monetárias submetem-se às auditorias de seus respectivos tribunais de contas, os quais avaliam a eficiência de sua gestão financeira. No caso brasileiro, o Tribunal de Contas da União (TCU), que auxilia no controle externo de responsabilidade do Congresso Nacional, julga contas dos administradores e demais responsáveis por dinheiro, bens e valores públicos da administração indireta (artigo 71, II, da Constituição Federal). No âmbito da UE, o Tribunal de Contas Europeu, composto por um membro de cada país da UE, é a instituição comunitária responsável por auditar a eficiência da gestão financeira das demais instituições europeias, inclusive do BCE (artigos 287, TFUE, e 27, protocolo nº 4), e apresentar relatórios ao Parlamento. O Fed, por sua vez, é auditado pelo Government Accountability Office (GAO), vinculado ao Congresso norte-americano e responsável por avaliar sua gestão financeira (31 USC 714 - Sec. 714, *United States Code*). Especialmente, em decorrência da promulgação do Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, em 2010, o GAO elaborou relatório sobre empréstimos emergenciais conduzidos entre 2007 e 2010 pelo Fed.³³²

Uma forma de avaliar ações monetárias já praticadas pelas autoridades, assim como de interferir em tais práticas, é instaurar comissão parlamentar de inquérito específica. Esse

³³² O mencionado relatório, intitulado *Federal Reserve System: Opportunities Exist to Strengthen Policies and Processes for Managing Emergency Assistance* (GAO-11-696 July 21, 2011), está disponível em <http://www.gao.gov>, último acesso em novembro de 2011.

procedimento também permite a imposição de eventuais sanções ao banco central. O Parlamento europeu e os Congressos brasileiro e norte-americano têm a prerrogativa de instaurar comissões de inquérito. O Parlamento europeu pode recorrer ao artigo 226 do TFUE para instaurar uma comissão. No sistema brasileiro, a comissão pode ser instaurada pelo Congresso Nacional com base no artigo 58, §3, da Constituição Federal. O Congresso norte-americano também pode instaurar comissões para apurar conduta monetária praticada pelo Fed. O poder investigativo do Poder Legislativo não está previsto expressamente no texto constitucional, mas sua prática institucional é ativa e tem sido compreendida como decorrência do artigo 1, seção 8, cláusula 18, da Constituição de 1787.

Os instrumentos de *accountability* política destinados ao Poder Legislativo podem ser resumidos pelo quadro 8, a seguir.

	Bacen	BCE	Fed	
Desenho institucional da relação com o Poder Legislativo	Participação na nomeação de dirigentes	Previsão normativa em Constituição (com poder de veto)	Previsão normativa em tratado (sem poder de veto explícito)	Previsão normativa em lei (com poder de veto)
	Participação na destituição de dirigentes	Não há	Não há	Não há
	Previsão normativa de prestação de contas	Previsão normativa em lei	Previsão normativa em tratado e ampliada por regimento interno do Parlamento	Previsão normativa em lei (diversas modalidades)
	Aprovação de orçamento	Previsão normativa em lei	Não há	Não há
	Avaliação da gestão financeira por tribunal de contas	Previsão normativa em Constituição	Previsão normativa em tratado	Previsão normativa em lei (ampliada recentemente também por lei)
	Possibilidade jurídica de criação de comissão parlamentar de inquérito	Previsão normativa em Constituição	Previsão normativa em tratado	Decorre de interpretação de dispositivo constitucional

Fonte: elaborada por este estudo.

Quadro 8 – Análise dos instrumentos jurídicos de *accountability* política: desenho da relação institucional entre Poder Legislativo e bancos centrais.

Em sua quase totalidade, os mecanismos jurídicos de *accountability* política apresentam elevado grau de valor normativo, sendo previstos por constituição, lei ou tratado. Essa constatação demonstra forte intenção legislativa em participar da supervisão de ações monetárias. A criação de normas de prestação de contas pelo Parlamento europeu, via regulamento interno, também aponta para esse comportamento institucional. Ainda que ele não tenha o poder jurídico de vetar indicações de membros da diretoria do BCE (ao contrário dos Poderes Legislativos brasileiro e norte-americano), o Parlamento europeu buscou criar novas regras para participar ativamente do processo de prestação de contas da

autoridade monetária. No entanto, seu poder de sanção ainda é bastante reduzido, se comparado com o sistema dos demais bancos centrais.

Em última análise, cabe mencionar que o Poder Legislativo pode revisar os atos monetários praticados por bancos centrais alterando sua base normativa. Esse procedimento pode atuar como sanção. Entretanto, no âmbito europeu, como exposto pela seção 2.1, deste capítulo, o Parlamento e o Conselho de Ministros dispõem somente de processo de revisão simplificado, que inclui a participação do próprio BCE e se restringe a determinadas matérias. Somente os Congressos brasileiro e norte-americano dispõem desse mecanismo e podem recorrer a ele via processo legislativo ordinário.

2.5 DESENHO INSTITUCIONAL DA RELAÇÃO COM A SOCIEDADE

Nesta seção, a análise deste estudo está voltada à investigação dos mecanismos de *accountability* social da autoridade monetária. Como discutido no decorrer deste trabalho, esses instrumentos têm sido qualificados sobretudo como mecanismos de transparência da gestão da moeda. Eles permitem a supervisão e a avaliação da política monetária implementada por banco centrais e dirigem-se à sociedade como um todo (mas também podem ser utilizados por poderes políticos).

Os mecanismos jurídicos de *accountability* social revelam os contornos do desenho institucional da relação da autoridade monetária com a sociedade. Precisamente, eles se relacionam com a previsão normativa da publicidade de atos praticados e de justificativas sustentadas por bancos centrais no exercício da política monetária. A obrigação de divulgar informações e dados relevantes que embasaram a tomada de decisão, assim como de apresentar relatórios ou declarações públicas, institui parâmetros jurídicos para a sociedade supervisionar e avaliar a ação monetária.

Os três bancos centrais analisados por este estudo têm mecanismos jurídicos de prestação de contas e responsabilização perante a sociedade. O dado interessante é que muitos desses mecanismos foram instituídos por normativos criados pelos próprios bancos centrais ou foram ampliados, por iniciativa da autoridade monetária, com base em dispositivos emitidos por poderes políticos.

O banco central brasileiro, por meio da emissão da circular nº 3.297, de 2005, criou mecanismo jurídico de prestação de contas social, pois instituiu a obrigação do banco

central de divulgar suas decisões e suas motivações. Segundo o artigo 5º do mencionado normativo, a decisão sobre a política de taxa de juros, tomada no âmbito do Copom, deve ser publicada por meio de comunicado na data de sua segunda reunião ordinária. Além disso, o artigo 4º, § 4, determina que a ata de sua reunião seja divulgada até seis dias úteis após sua realização. O calendário de seus encontros para o ano seguinte deve ser aberto ao público no mês de outubro de cada ano civil (artigo 6º, circular nº 3.297, de 2005). As mencionadas atas apresentam o raciocínio desenvolvido pelo colegiado, os dados que embasaram sua decisão e a deliberação final tomada, indicando eventuais votos vencidos – sem, no entanto, revelar a identidade do membro que discordou da maioria.

O Poder Executivo brasileiro também criou mecanismo de *accountability* social. Por meio do decreto nº 3.088, de 1999, o Bacen está obrigado a divulgar relatórios de inflação em que analisa o desempenho do sistema de metas inflacionárias, apresenta os resultados de suas decisões passadas e faz uma avaliação prospectiva da inflação. Dessa forma, a autoridade monetária está vinculada à obrigação de publicar análise de suas ações passadas e do desenvolvimento do regime brasileiro de metas para inflação, em exercício de autoavaliação.

Tanto o Poder Executivo brasileiro como seu banco central parecem indicar uma mudança de comportamento institucional da autoridade monetária. A burocracia herdada do regime autoritário criou, por iniciativa própria e do Poder a que estava vinculada, obrigações jurídicas de *accountability* social de suas ações monetárias. A inércia do Poder Legislativo em criar instrumentos legais de prestação de contas do tipo *social* foi superada pela autoridade monetária na última década. Se, num primeiro momento, o banco central tinha como objetivo atingir a eficiência na implementação de sua política, ele acabou por criar, após a adoção do regime de metas, em 1999, forma de prestação de contas social e de responsabilização por sua política – não somente por comportamento institucional, mas pela emissão de ato com força normativa. Esse ato não somente criou uma obrigação para o Bacen, como também instaurou uma habilitação para membros da sociedade cobrarem o cumprimento dessa obrigação por parte da autoridade monetária.

O BCE, por sua vez, apresenta estrutura peculiar. No âmbito europeu, a regra geral é a de que “todos os cidadãos da União e todas as pessoas singulares ou coletivas que residam ou tenham a sua sede estatutária num Estado-Membro têm direito de acesso aos documentos das instituições, órgãos e organismos da União, seja qual for o respectivo suporte”, sendo que “cada uma das instituições, órgãos ou organismos assegura a transparência dos seus trabalhos” (artigo 15.3, TFUE). No entanto, o mesmo dispositivo

exclui o BCE desse princípio geral, no que se refere às suas decisões monetárias.³³³ O acesso público a documentos elaborados pelo banco central europeu rege-se pela decisão do BCE de 4 de março de 2004 (*BCE/2004/3; 2004/258/C*), conforme artigos 10.2, do regulamento interno do conselho do BCE, e 23.2, do regulamento interno do BCE. Ela rege o procedimento de demandas *ad hoc* de consulta a documentos da autoridade monetária. O acesso livre a eles somente ocorrerá decorridos trinta anos da deliberação monetária, salvo decisão em contrário do órgão responsável pela tomada de decisão (conforme artigos 10.3, do regulamento interno do conselho do BCE, e 23.3, do regulamento interno do BCE).

A confidencialidade das deliberações do BCE é garantida por tratado e regulada por normativos do banco central, que estipulam o período de trinta anos para sua divulgação. O artigo 132(2) do TFUE delega ao banco central a decisão de publicar ou não suas deliberações. O protocolo nº 4 sustenta que as reuniões do conselho do BCE são confidenciais e que cabe a ele decidir tornar pública sua decisão (artigo 10.4). No plano político, portanto, foi concedido à autoridade monetária o poder de decidir o grau de sua transparência e o nível de sua *accountability* social, no que se refere às *deliberações monetárias*.

Os regulamentos do BCE e de seu conselho confirmam que suas decisões são, a princípio, confidenciais, exceto se o último autorizar o presidente da instituição a divulgar o resultado de suas deliberações.³³⁴ O normativo da instituição confirma a atribuição a seu órgão máximo a competência para decidir, caso a caso, o que será ou não tornado público.

Tem sido prática do BCE, após a reunião de deliberação da política monetária, divulgar sua decisão por meio de comunicado. Em seguida, a instituição promove uma conferência de imprensa com o presidente e o vice-presidente da entidade e uma sessão aberta a questões de jornalistas, nas quais a motivação da decisão é exposta e debatida. O BCE não divulga a existência de votos vencidos e o “placar” da deliberação, mas apresenta sua decisão como resultado de “consenso”. A entidade justifica esse posicionamento como forma de resguardar sua independência operacional, evitando pressão política sobre

³³³ Conforme artigo 15.3 do TFUE, “o Tribunal de Justiça da União Europeia, o Banco Central Europeu e o Banco Europeu de Investimento só ficam sujeitos ao presente número na medida em que exerçam funções administrativas” (grifos nossos).

³³⁴ O regulamento interno do BCE, em seu artigo 23.1, prevê que “o teor dos debates dos órgãos de decisão do BCE e de qualquer comitê ou grupo por eles instituído é confidencial, salvo se o Conselho do BCE autorizar o presidente a tornar públicos os resultados das suas deliberações”. O regulamento interno do conselho do BCE tem dispositivo semelhante: “O teor dos debates do Conselho Geral, bem como os de qualquer comitê ou grupo versando sobre matérias da sua competência, é confidencial, salvo se o Conselho Geral autorizar o presidente a tornar públicos os resultados das suas deliberações” (artigo 10.1).

diretores de bancos centrais nacionais que compõem o conselho do BCE.³³⁵ Esse procedimento permitiria que membros de bancos centrais nacionais deliberassem com base na perspectiva europeia e se “descolassem” de suas posições nacionais.

Os tratados da União Europeia criam mecanismos de *accountability* social no que diz respeito ao *funcionamento* do BCE e do SEBC. Segundo o artigo 15 do protocolo nº 4, o BCE deve elaborar e publicar relatórios sobre as atividades do sistema federativo “pelo menos trimestralmente” e divulgar suas informações financeiras semanalmente, disponibilizando esses documentos “gratuitamente” aos interessados. O banco central tem publicado, de fato, *mensalmente* o referido relatório, aumentando a frequência demandada pelo tratado. Trata-se do *Monthly Bulletin*. Segundo o artigo 16.2 do regulamento interno do BCE, é competência de sua diretoria aprovar e publicar os mencionados relatórios, o que torna mais ágil o processamento da informação, já que o conselho do BCE é numeroso e se reúne somente duas vezes ao mês.³³⁶

A principal diferença entre o BCE e o Bacen na divulgação de informações é que o Bacen decidiu emitir normativos de forma a instituir a obrigação de prestação de contas. O BCE, por sua vez, tem se comportado dessa forma desde sua criação, sem, no entanto, declarar essa obrigação em atos jurídicos emitidos pela instituição. Para o Bacen, há claramente valor normativo na obrigação de divulgação de informações, ainda que seja baixo (afinal, se trata de uma simples circular). Para o BCE, poder-se-ia falar sobretudo no alcance normativo de seu ato. A divulgação das decisões do BCE, bem como sua motivação, tem sido feita regularmente por meio de conferência de imprensa desde junho de 1998, sendo que a sessão aberta a questionamentos de jornalistas iniciou-se em outubro do mesmo ano.³³⁷ Essa prática tem sido conduzida pelos três presidentes que a instituição já teve, e parece haver intenção política de se vincular a esse comportamento. Nesse sentido, poder-se-ia falar que o alcance normativo desse ato do BCE é elevado e que ele apresenta grau de juridicidade.

No caso norte-americano, há extensa previsão normativa em leis a respeito de prestação de contas do tipo social, ampliadas ou especificadas em normativos do Fed. No

³³⁵ Conforme o *Monthly Bulletin* do BCE de novembro de 2002, “given that the Governing Council takes decisions for a multi-country economy, a publication of detailed proceedings – e.g. verbatim reports which include any dissenting views of Governing Council members – could lead to undue pressure on NCB Governors to deviate from a euro area perspective and to speculation regarding their determination to take such a perspective” (*Monthly Bulletin*, novembro de 2002, p. 53).

³³⁶ O protocolo nº 4 prevê que o conselho do BCE deva se reunir ao menos dez vezes ao ano. Tem sido prática da instituição reunir-se duas vezes ao mês, como exposto na seção 2.2 deste capítulo.

³³⁷ Esse dado pode ser obtido por meio de análise do *site* da instituição: <http://www.ecb.int> (na seção “press conferences”).

âmbito de aplicação do Freedom of Information Act (FOIA), o conselho diretor do Fed emitiu as Regulations Regarding Availability of Information (12 CFR 261). A seção 261.10 do mencionado instrumento determina que o conselho diretor deve publicar: (i) um *federal register* que inclua as regras emitidas e as declarações sobre a política implementada pelo conselho diretor do Fed, além de notícias sobre as reuniões da diretoria (subitens *a*, 4 e *a*, 8); (ii) os relatórios encaminhados ao Congresso (subitem *b*); (iii) o *Federal Reserve Bulletin*, de periodicidade mensal, em que estão previstas, dentre outras, as recentes decisões do conselho diretor e as informações econômicas e estatísticas construídas pelo Fed (subitem *c*); (iv) outras publicações, como aquelas de periodicidade semanal, sobre a condição econômico-financeira de cada banco regional, bem como *press releases* sobre ações monetárias (subitem *d*); e (v) um índice com as ações tomadas pela diretoria do Fed atualizado semanalmente (subitem *e*).

O Government in the Sunshine Act, de 1976, determina, com algumas exceções, que “*every portion of every meeting of an agency shall be open to public observation*” (552b, b, grifos nossos). No entanto, o texto legislativo abre exceção para aquelas reuniões que possam causar “*financial speculation*” ou pôr em perigo instituição financeira. Nesse caso, a agência federal deve disponibilizar ao público, prontamente e de forma acessível, a transcrição ou a ata das discussões com a respectiva identificação dos agentes, e seus registros devem ser mantidos por, ao menos, dois anos depois da deliberação (subitem *f*, 2, grifos nossos). Em Rules Regarding Public Observation of Meetings (12 CFR 261b), emitidas pelo conselho diretor, o Fed considera que reuniões relacionadas a “*monetary policy matters*” (seção 261b.7, a) devam ser realizadas de portas fechadas, já que poderiam causar “*financial speculation*”.

Em Statements of Policy (12 CFR 281), emitidos pelo FOMC, o Fed sustentou que o FOMC não se enquadraria na definição de “agência” do Government in the Sunshine Act, de 1976, pois seria propriamente um comitê, em oposição ao conselho diretor do Fed. Dessa forma, ele não precisaria divulgar prontamente a transcrição de suas reuniões, não abertas ao público. No entanto, o comitê, “reconhecendo o propósito do Poder Legislativo” na promulgação da lei, entende que o *Record of Policy Actions*, disponibilizado ao público um mês após a reunião a que se refere, ajusta-se aos requerimentos legais.³³⁸

³³⁸ Segundo esse documento, “*by releasing the comprehensive Record of Policy Actions to the public approximately a month after each meeting, the FOMC exceeds the publication requirements that would be mandated by the letter of the Sunshine Act*”.

No que se refere às decisões do FOMC, o registro do voto de seus membros, as atas de suas reuniões e as informações relacionadas às suas ações, inclusive as projeções macroeconômicas elaboradas por funcionários do Fed, são considerados confidenciais até o momento em que o presidente ou a secretaria do comitê decidam publicá-los, em conformidade com as instruções do comitê (item III, Program for Security of FOMC Information). Na seção 271.3 das Rules Regarding Availability of Information (12 CFR 271), emitidas pelo FOMC, o comitê prevê a divulgação de (i) *federal register* que torna pública, dentre outros, a organização do órgão, seus procedimentos e seus métodos – mas não suas ações (subitem *a*), (ii) relatórios enviados anualmente ao Congresso com a descrição de suas ações (subitem *b*) e (iii) demais publicações, como o *Federal Reserve Bulletin*, *press releases* e outros.

Desde 1994, o FOMC publica extensos registros de sua ação e divulga transcrições detalhadas de suas reuniões após cinco anos de sua realização. Além disso, no mesmo ano, se tornou prática da instituição o anúncio público de alterações em sua política de taxa de juros. Segundo o ex-presidente da instituição, Alan Greenspan havia, na época, forte pressão legislativa para que essa prática fosse adotada.³³⁹ A partir de 1999, o comitê passou a anunciar sua decisão política, ainda que não tivesse havido mudança. Desde 2004, as atas são disponibilizadas três semanas depois da reunião correspondente³⁴⁰. A decisão é comunicada imediatamente após a reunião. Ao contrário do BCE, o Fed identifica votos vencidos e seu posicionamento correspondente.

Outro mecanismo de *accountability* social criado pelo Fed com base no Government Performance and Results Act (GPRA), de 1993, pode ser salientado. O GPRA determina que as agências executivas federais, em consulta ao Congresso e a partes interessadas, elaborem plano estratégico plurianual e apresentem plano de desempenho anual, assim como relatório correspondente. Embora o conselho diretor do Fed não esteja coberto pelo GPRA, por não ser propriamente uma “*executive agency*”, a autoridade monetária decidiu adotar voluntariamente os procedimentos determinados pela mencionada lei. Em seu Government Performance and Results Act Strategic Planning Document, de 2008 a 2011, o Fed estipulou que um de seus objetivos era aumentar a compreensão do público sobre suas políticas. Nesse intuito, o banco central recorreu a três

³³⁹ Em suas palavras, “*It is my impression that House Banking Committee Chairman Leach has been holding off on any legislative initiatives in this area on the grounds that we are going to do it ourselves. [...] if we don’t set our own policy, there will be real interest in that committee in trying to do something*” (apud Wooley, 2009, p. 332).

³⁴⁰ Anteriormente, as atas eram divulgadas três dias após a reunião subsequente do FOMC.

ações: (i) publicação semestral de relatórios ao Congresso, de forma a aumentar a compreensão pública de variáveis econômicas e políticas por meio de debates no Poder Legislativo, discursos e outros canais; (ii) a publicação, quatro vezes ao ano, de projeções econômicas, com sua devida explicação e os riscos associados; e (iii) a divulgação pelo conselho diretor, por meio do *site* e de forma “downloadable”, de variáveis monetárias e financeiras e de produção industrial para informar o público sobre o ambiente em que o Fed opera. Com esse objetivo, o Fed alimenta *site federalreserveeducation.org*, destinado a comunicar, de forma acessível aos internautas, temas sobre educação financeira, política monetária, regulação do sistema financeiro e estrutura institucional da autoridade monetária. Dentre os três bancos centrais, o Fed parece ser a autoridade monetária que mais investe em comunicação com a sociedade, de forma geral.

Recentemente, no contexto do pós-crise econômica e tendo em vista o aumento dos poderes adquiridos pelo banco central norte-americano para intervir no mercado financeiro, o Congresso dos Estados Unidos decidiu alterar o Federal Reserve Act, em 2010, para incluir novos mecanismos de *accountability* social: (i) a inclusão de item específico no *site* da entidade, intitulado “*Audit*”, que consiste em repositório de informações relevantes sobre a atuação do Fed, com a disponibilização de relatórios elaborados para o Congresso e por auditores independentes, inclusive pelo OIG, assim como quaisquer outras informações relevantes que o conselho diretor “*reasonably believes is necessary or helpful to the public in understanding the accounting, financial reporting, and internal controls of the Board and the Federal reserve Banks*” (seção 2B, c); e (ii) a divulgação de informações sobre empréstimos emergenciais concedidos e operações de *open market* realizadas (seção 11, s, “*Federal Reserve Transparency and Release of Information*”).³⁴¹

O Fed, comparativamente ao Bacen e ao BCE, é a autoridade monetária que mais está submetida a regras legislativas de *accountability* social. Ainda que haja certa margem para interpretação (se o Fed está compreendido ou não pela obrigação legal), o banco central decidiu, por iniciativa própria, divulgar dados relevantes de seu processo decisório e, ainda, resolveu emitir normativos regulando a questão. Mais do que uma decisão simplesmente política e esporádica de divulgar informações, a autoridade monetária criou normativos especiais para se vincular a essa obrigação e as publica com regularidade.

³⁴¹ Esse mecanismo é apresentado, de forma mais detalhada, no próximo capítulo.

Como o Fed é supervisionado de forma próxima por seu Congresso, a iniciativa própria de publicar informações e de regular sua divulgação tende a evitar futuros atritos com o Poder Legislativo e também, de antemão, condiciona o formato, a frequência e a quantidade de dados a serem divulgados, evitando decisão futura unilateral por parte do Congresso, que poderia ser ainda mais abrangente. Esse parece ser o caso dos normativos referentes especialmente à aplicação do Government in the Sunshine Act.

Os instrumentos jurídicos de *accountability* da política monetária implementada por Bacen, BCE e Fed e destinados à sociedade podem ser resumidos conforme quadro a seguir.

		Bacen	BCE	Fed
Desenho institucional da relação com a sociedade	Previsão normativa de divulgação de decisões	Sim, em circular (<i>por comunicado</i>)	Sim, decorre de comportamento institucional com alcance normativo (<i>por comunicado</i>)	Sim, prevista em lei e regulamentos (<i>por comunicado</i>)
	Previsão normativa de publicação de motivação de deliberações	Sim, em circular (<i>atas de reunião</i>)	Sim, decorre de comportamento institucional com alcance normativo (<i>conferências de imprensa</i>)	Sim, prevista em lei e regulamentos (<i>atas de reunião, inclusive</i>)
	Previsão normativa de publicação de dados que embasaram decisões	Sim, prevista em decreto (<i>relatório de inflação</i>)	Sim, decorre de comportamento institucional com alcance normativo (<i>em conferências de imprensa e boletins mensais</i>)	Sim, prevista em lei e regulamentos (<i>diversas modalidades de publicação</i>)
	Previsão normativa de divulgação de informações financeiras da autoridade monetária	Sim, prevista em lei	Sim, prevista em tratado (<i>ampliada frequência por comportamento institucional</i>)	Sim, prevista em lei e regulamentos

Fonte: elaborada por este estudo.

Quadro 9 – Análise dos instrumentos jurídicos de *accountability* social: desenho da relação institucional entre sociedade e bancos centrais.

Ao se analisar a forma de divulgação do posicionamento dos colegiados das três autoridades monetárias, no que se refere à política de taxa de juros, três modelos distintos podem ser identificados. No caso brasileiro, há divulgação imediata da decisão por

comunicado e publicação periódica de atas em prazo relativamente curto, expondo a deliberação tomada, sua motivação e a indicação de eventual voto vencido (ainda que, nominalmente, o diretor dissidente não seja identificado). Esse modelo se aproxima do desenho norte-americano. O Fed divulga atas do FOMC com a síntese da motivação três semanas após a reunião e emite comunicado da deliberação imediatamente após seu encerramento. Entretanto, o Fed identifica nominalmente os votos dissidentes. No âmbito europeu, não há divulgação de atas. Há comunicado da decisão, seguido de conferência de imprensa e de sessão de perguntas e respostas com o presidente e o vice-presidente da instituição. Nessa conferência, há exposição de motivos, mas não são identificados os votos vencidos; a decisão é apresentada publicamente enquanto consenso.

O modelo de deliberação europeu tem componente coletivo mais evidente do que o do Bacen ou o do Fed. Como apontado no segundo capítulo da primeira parte deste trabalho, a não-identificação de votos evita que cada integrante do comitê esteja vinculado a determinado papel. Esse desenho tende a favorecer a força do melhor argumento e a diversidade cognitiva do colegiado. A não-identificação nominal do voto dissente, no caso brasileiro, contribui para esse objetivo. O Fed claramente tem modelo mais “individualista” de colegiado.

No entanto, como o dissenso não é revelado (oficialmente) no caso europeu, ele tende a “extrapolar” os quadros oficiais em casos extremos. A saída recente de diretores alemães do conselho do BCE aponta para o fato de que a revelação pública da decisão enquanto “consenso” pode esconder fortes dissidências dentro da entidade. Dessa forma, caberia demandar-se se o desenho europeu de colegiado, ao invés de favorecer a força do melhor argumento, tende a beneficiar a força da maioria, simplesmente. O modelo brasileiro parece ser a contrapartida interessante para evitar esse “rompimento” drástico com o colegiado, pois permite a contabilização do voto vencido, sem, contudo, identificar o diretor dissidente.

Ademais, cabe ressaltar que, na análise dos mecanismos de *accountability* social, sobretudo o Fed tem extensos normativos de natureza legislativa que o vincula à prestação de contas periódicas e sazonais. Adicionalmente, durante a crise, o Congresso norte-americano rapidamente criou mecanismos de abertura de informações destinadas não somente ao poder político, mas também à sociedade. O Fed também, por iniciativa própria, inaugurou instrumentos com esse objetivo por meio da emissão de normativos. O Bacen adotou, no passado, o mesmo comportamento institucional; desde a introdução do sistema

de metas de inflação, a diretoria passou a divulgar informações sobre decisões e motivações por meio de atas e comunicados do Copom.

O BCE, por seu turno, apesar de ter recebido dos poderes políticos a possibilidade jurídica de operar de forma confidencial, decidiu, por iniciativa própria, divulgar deliberações e motivações. Ao contrário do Fed e do Bacen, no entanto, a entidade não emitiu normativos para sustentar essa abertura. Entretanto, por meio da análise do alcance normativo de seu comportamento institucional, seria possível sustentar a juridicidade de seus mecanismos de *accountability* social.

O histórico e o contexto institucional das autoridades monetárias, reconstruídos por este capítulo, revelam especialmente o desenho de sua relação com poderes políticos. Eles delineiam os mecanismos jurídicos de *accountability* política. No entanto, parece ter sido a convergência teórico-econômica quanto à concepção da política monetária o fator responsável por desencadear a tendência comum aos bancos centrais estudados de criação de mecanismos de *accountability* do tipo social, muitas vezes por iniciativa própria da autoridade monetária.

Primeiramente, esses mecanismos, ditos de “transparência”, foram pensados enquanto meio para se atingir a eficiência da gestão da moeda. No entanto, eles instituíram estrutura de prestação de contas e de responsabilização social. A criação desses mecanismos de transparência implicou a inauguração de instrumentos não somente técnico-políticos, mas também jurídicos de *accountability* social, como esta seção buscou demonstrar. Essa modalidade de mecanismo foi articulada, principalmente, por iniciativa dos próprios bancos centrais, por comportamento institucional com alcance normativo e/ou pela emissão de regulamentos internos com valor normativo. Esse parece ser o traço comum da atuação dessas autoridades monetárias, principalmente a partir das décadas de 1990 e 2000.

CAPITULO 2 : A AÇÃO INSTITUCIONAL DE BANCOS CENTRAIS E A CONSTRUÇÃO DA JURIDICIDADE DA *ACCOUNTABILITY* DA POLÍTICA MONETÁRIA. INOVAÇÃO INSTITUCIONAL E DESAFIOS TEÓRICO-PRÁTICOS EM TEMPOS DE MUDANÇA

A análise empírica construída pelo capítulo 1 da parte II deste estudo buscou demonstrar que o direito é instrumento pertinente para a arquitetura e a sustentação de mecanismos de *accountability* política e social de bancos centrais.

Como discutido na primeira parte, houve mudança de paradigma no que diz respeito à intervenção de bancos centrais no controle da oferta da moeda na economia. Seu principal método operacional deixou de se constituir em ação instrumentalizada e controlável por regras administrativas *ex ante*. Bancos centrais atuam sobretudo como agentes econômicos de mercado (i.e., em operações de *open market*) e, nesse quadro, as autoridades monetárias têm alto grau de discricionariedade. Trata-se de elemento constitutivo desse modelo de intervenção. Esse *modus operandi* persistiu na gestão da crise econômica de 2008. Dessa forma, uma das importantes funções do direito, no domínio monetário, está na concepção e na sustentação de regras instrumentais destinadas à responsabilização e à prestação de contas *a posteriori* de bancos centrais (*accountability*).

Os mecanismos jurídicos de *accountability* têm como função sustentar, no tempo, a legitimidade da atuação política de autoridades monetárias. Eles tendem a assegurar o suporte público ao exercício do mandato de bancos centrais.

A reflexão empírica sobre a estrutura dos instrumentos de *accountability* revelou que mecanismos jurídicos com baixo grau de juridicidade (*soft law*) estão promovendo mais rapidamente mudanças institucionais no desenho da *accountability* da política monetária – sobretudo do tipo social, mas que serve a poderes políticos –, comparativamente aos mecanismos de *hard law*. Esse tem sido o modelo comum aos três bancos centrais estudados no que se refere à constituição de mecanismos jurídicos de prestação de contas e responsabilização em tempos de normalidade. O contexto institucional diverso tem impactado, de forma mais acentuada, o desenho dos mecanismos jurídicos de *accountability* do tipo política, bem como o uso destes, na prática, pelos poderes políticos correspondentes.

Em tempos de crise, a moldura jurídica da *accountability* política e social de bancos centrais tende a ser desafiada. As autoridades monetárias tomam decisões rápidas e inventivas, ditas “não convencionais”, e seu modelo de prestação de contas e responsabilização não necessariamente compreende essas novas ações. A política da meta de taxa de juros mostrou seus limites em contextos de incerteza. Na gestão dos efeitos da crise econômica, bancos centrais acionaram operações discricionárias de *open market* – de forma mais agressiva, Fed e BCE – para intervir no mercado secundário de títulos privados e, especialmente, públicos. O Bacen também atuou de forma inventiva por autorização *ad hoc* do Poder Executivo, por meio do fundo garantidor de depósitos bancários e, assim como o BCE, por meio da disponibilização de empréstimos em dólares destinados a instituições financeiras. Ademais, foi demandada ação coordenada internacionalmente de bancos centrais no aumento de liquidez em dólares na economia global, o que aponta para a crescente interconexão dos mercados de crédito regulados por autoridades monetárias.³⁴² O Federal Reserve realizou operações de *swap* de dólares com diferentes bancos centrais, inclusive com o BCE e o Bacen.

As ações inventivas, entretanto, expandiram o balanço patrimonial de bancos centrais e fizeram com que a autoridade monetária assumisse mais risco de crédito do setor privado e do setor público. Em tempos de anormalidade, a independência de bancos centrais tende a ser diminuída, tanto em relação a mercados como em relação a governos. A moldura jurídica da prestação de contas e da responsabilização parece ter sido desafiada.

Apesar de a forma de implementação das ações monetárias ditas não convencionais divergir (porque essa configuração tende a estar diretamente relacionada ao contexto econômico-institucional em que a autoridade monetária insere-se), o déficit de prestação de contas é comum aos bancos centrais deste estudo, com relativa exceção do Fed. Apenas este teve sua moldura jurídica de *accountability* política e social repensada no imediato pós-crise, em decorrência sobretudo da rápida resposta do Poder Legislativo norte-americano à prática de ações não convencionais. Na Europa, a reconfiguração do desenho das responsabilidades do BCE passou a ser discutida no âmbito político. No caso do Bacen, os custos políticos parecem não ter sido totalmente enfrentados pela autoridade monetária, em decorrência da passividade do Poder Legislativo e também porque parte de suas ações controversas foram delegadas a outra entidade. Para esse último, o déficit de

³⁴² O jornal francês *Les Echos* fala em “*union sacrée*” de bancos centrais durante a crise (notícia intitulada “*Crise: l’union sacrée des banques centrales*”, de 16 e 17 de setembro de 2011).

accountability política e social foi ainda maior, porque os debates em fóruns políticos e sociais foram pouco críticos.

SEÇÃO 1 EM TEMPOS DE CRISE: A CRESCENTE IMPORTANCIA DA BUROCRACIA E DOS TECNOCRATAS DE BANCOS CENTRAIS

Em agosto de 2009, o editorial do *Financial Times*, ao analisar críticas feitas a bancos centrais que não puderam impedir o advento da crise econômica, declarou que “*the era of economic theocracy, in which unelected experts ran the global economy, is over*”.³⁴³ Os recentes eventos políticos indicam que, ao contrário, houve revalorização dos tecnocratas para a disciplina dos efeitos decorrentes da crise, especialmente daqueles advindos de bancos centrais.

Nos Estados Unidos, o governo de Barack Obama instaurou um comitê de aconselhamento para lidar com as consequências da crise, o President’s Economic Recovery Advisory Board (Perab), cuja gestão cabe ao ex-presidente do conselho diretor do Fed, Paul Volcker, que enfrentou o período de estagflação norte-americano no final dos anos 1970 e início de 1980. O ex-membro do conselho diretor do BCE, Lucas Papademos, tornou-se o primeiro-ministro grego em novembro de 2011 para lidar com os efeitos da crise da dívida soberana. No mesmo período, o economista e acadêmico Mario Monti, que integrava a burocracia da Comissão Europeia, assumiu o cargo de primeiro-ministro na Itália, cumulativamente com o de ministro das finanças. Em tempos de crise e de incerteza, a gestão de assuntos políticos tende a ser procurada no mundo tecnocrata-acadêmico.

Segundo a análise do jornalista do *Financial Times* Gideon Rachman, sobre a ascensão de tecnocratas ao poder, “[...] *technocrats have something to be said [...] in the middle of a financial crisis. They are perfectly at home in the world of yield curves and collateralised debt obligations. They understand foreign countries, as well as the markets. If you enter their offices they are unlikely to ask for a bribe or to pinch your bum. Since they are assumed not to want a long-term career in politics, they may be able to take*

³⁴³ Editorial do jornal *Financial Times* de 2 de agosto de 2009, disponível em: <http://www.ft.com>, último acesso em novembro de 2011.

difficult decisions”.³⁴⁴ O jornalista atribui certa superioridade aos tecnocratas para gerir as consequências de uma crise, porque, em oposição a políticos, os primeiros estão inseridos em uma estrutura de incentivos que lhes permite tomar decisões difíceis, sem apoio popular, cujos efeitos serão sentidos apenas em longo prazo.

1.1 AS AÇÕES DE BANCOS CENTRAIS PARA A GESTÃO DOS EFEITOS DA CRISE: EXPANSÃO DE PODERES E DE INSTRUMENTOS

Durante a recente crise econômica, foi possível observar que, a fim de estabilizar os mercados de crédito e monetário, houve aumento dos poderes conferidos a bancos centrais para interferir no sistema financeiro. Os bancos centrais também inovaram em instrumentos de política monetária. A fixação da meta para a taxa de juros básica da economia mostrou suas limitações em ambiente de incerteza. Não somente essas autoridades diminuíram drasticamente sua taxa de juros, mas também se valeram de ações denominadas “não convencionais” em busca da estabilização financeira, uma vez que o corte da taxa não respondia de forma adequada às necessidades de liquidez do mercado. Como havia incerteza generalizada quanto à solvência de contrapartes no sistema financeiro, a diminuição do custo de financiamento não incentivava os agentes econômicos a emprestarem entre si. Em tempos de crise, novos instrumentos são demandados a bancos centrais para responder à circulação de riquezas. Conforme Kroszner e Melick (2009), houve uma mudança do “*toolkit*” tradicional de autoridades monetárias.

As ações interventivas relacionadas especificamente ao BCE foram realizadas em duas fases principais. A primeira teve início no final de 2007 e foi retomada com mais agressividade entre setembro de 2008 e março de 2009. Nesse período, o BCE aumentou o financiamento de longo prazo a instituições financeiras e o rol de suas contrapartes. Houve também flexibilização das garantias a serem recebidas pela autoridade monetária e a concessão de liquidez em dólares aos agentes de mercado, por meio de operações de *swap*

³⁴⁴ Conforme artigo publicado em 14 de novembro de 2011, intitulado “*Look behind you, Lucas and Mario*”, disponível em: <http://www.ft.com>, último acesso em novembro de 2011.

realizadas com o Federal Reserve.³⁴⁵ Segundo o conselho do BCE, essa política denominava-se *enhanced credit support*.³⁴⁶

A segunda fase de intervenção do BCE no mercado financeiro teve início em maio de 2010. O conselho da autoridade monetária europeia decidiu inaugurar um mecanismo original chamado *security market programme*.³⁴⁷ O banco central passou a intervir no mercado secundário de títulos da dívida pública emitidos por governos ou entidades governamentais de Estados-membros, de forma a inibir o aumento da taxa de juros para seu financiamento. Na compra de títulos privados, o banco central passou a atuar no mercado primário ou no secundário.

De acordo com a decisão do BCE, o fundamento jurídico de sua ação estaria no artigo 18.1 do protocolo nº 4, segundo o qual o banco central europeu e os bancos centrais nacionais estão autorizados a

intervir nos mercados financeiros, quer comprando e vendendo firme (à vista e a prazo) ou ao abrigo de acordos de recompra, quer emprestando ou tomando de empréstimo activos e instrumentos negociáveis, denominados em euros ou outras moedas.

Esse é o fundamento jurídico para sua atuação ordinária em operações de *open market*. Interessante notar que a autoridade monetária europeia não atribuiu a originalidade desse programa ao fundamento do artigo 20 do mesmo instrumento normativo, segundo o qual o conselho do BCE pode “decidir recorrer a quaisquer outros métodos operacionais de controle monetário que considere adequados”, desde que o objetivo da estabilidade preços seja perseguido. Este estudo acredita que essa sustentação jurídica não foi assumida publicamente pela autoridade monetária porque (i) ela exige a aprovação por maioria de dois terços do conselho do BCE, o que pode não ter sido obtido (como as atas das reuniões não são divulgadas, somente daqui a trinta anos esse dado poderá ser, de fato, confirmado), e (ii) o objetivo da estabilidade de preços pode ter sido flexibilizado com a adoção desse programa, e a autoridade monetária não poderia assumir publicamente esse compromisso. A inovação promovida pelo BCE em seus instrumentos de intervenção durante a crise

³⁴⁵ Para conhecer em detalhes essas medidas, recomenda-se a leitura de Bagus e Howden (2009) e de Eichengreen (2009).

³⁴⁶ Segundo o BCE, essa política pode ser definida como “*the special and primarily bank-based measures that are being taken to enhance the flow of credit above and beyond what could be achieved through policy interest rate reductions alone*”, conforme discurso do presidente Jean-Claude Trichet, proferido na Universidade de Munique em 13 de julho de 2009, disponível em <http://www.ecb.int>, último acesso em novembro de 2011.

³⁴⁷ Decisão do Conselho do BCE em 14 de maio de 2010 (ECB/2010/5; 2010/281/EU).

culminou com o pedido de demissão de dois diretores alemães que compunham o conselho do BCE, Axel Weber e Jürgen Stark, e com duras críticas políticas, especialmente vindas da Alemanha, sobre a flexibilização de sua autonomia em decorrência dessas medidas.³⁴⁸

O Federal Reserve, por sua vez, foi um dos bancos centrais que mais criou instrumentos jurídicos para intervir no mercado financeiro durante a crise³⁴⁹. Entre dezembro de 2007 e março de 2009, o Fed instaurou dezesseis diferentes programas para combater distúrbios macroeconômicos (KROSZNER E MELICK, 2009). Esse comportamento institucional pode ser explicado não somente pelo fato de que a crise do *subprime*, que serviu de gatilho para os efeitos deletérios subsequentes, teve origem nos Estados Unidos. No momento em que a economia norte-americana se degradava, ao final do terceiro trimestre de 2008, a administração Bush e os membros republicanos do Congresso não tinham mais poder de iniciativa e o novo Congresso democrata e o presidente Obama somente poderiam atacar os problemas econômicos no final de janeiro de 2009. Esse contexto tornou o Federal Reserve a única instituição pública a poder agir com rapidez sobre a economia global (AGLIETTA E RIGOT, 2009, p. 126-127).

Assim como o BCE, o Fed aumentou o prazo de empréstimos destinados a instituições financeiras, ampliou o rol de suas contrapartes e aumentou a gama de ativos recebidos em garantia.³⁵⁰ Como o acesso a operações de redesconto trazia um componente de desconfiança às entidades que as demandavam, o Fed passou a realizar leilões como mecanismo para abastecer de liquidez os mercados.³⁵¹ Além disso, a autoridade monetária norte-americana celebrou contratos de *swap* de dólar com quatorze bancos centrais diferentes, dentre os quais o BCE e o Bacen, de forma a aumentar a liquidez nessa moeda em mercados de crédito de diferentes países.

De forma original, o Fed passou a recorrer ao fundamento jurídico do artigo 13, 3 do Federal Reserve Act. Segundo o mencionado dispositivo, o conselho diretor do Fed pode autorizar os bancos de reserva regionais a realizar operações de redesconto, “*in unusual and exigent circumstances*”, por voto de não menos de cinco membros de seu

³⁴⁸ Conforme notícia de jornal publicada por *Spiegel*, intitulada “*Bond-Buying Perils: ECB Risks Inflation and Loss of Independence*”, de 8 de setembro de 2011, disponível em <http://www.spiegel.de>, último acesso em novembro de 2011.

³⁴⁹ Para Aglietta e Rigot (2009), o Fed foi o banco central que foi “*le plus loin dans les politiques insolites*” durante a crise. O Banco da Inglaterra também foi bastante inventivo. Sobre detalhes dos programas jurídico-econômicos inaugurados por esse último, ver Black (2010).

³⁵⁰ Para o detalhamento dessas operações, recomenda-se a leitura de Kroszner e Melick (2009), Aglietta e Rigot (2009) e Pinto (2011).

³⁵¹ O principal instrumento dessa política foi denominado pelo Fed de Term Auction Facility (TAF). Ele foi seguido pelo Term Securities Lending Facility (TSLF) e pelo Primary Dealer Credit Facility (PDCF). Mais detalhes em Kroszner e Melick (2009).

conselho, com “*any participant in any program or facility with broad-based eligibility, notes, drafts, and bills of exchange*”. Essa fase teve início em outubro de 2008 e o Fed passou a descontar diversas modalidades de títulos privados.³⁵² O Fed já era o prestamista de última instância de instituições financeiras. Nesse momento, de acordo com Aglietta e Rigot (2009, p. 127), ele passa a ser também “*prêteur direct aux ménages*”.

Em 2008, o Fed passou a atuar em parceria com o Tesouro norte-americano no âmbito do Troubled Asset Relief Program (Tarp), aprovado pelo Congresso por meio do Emergency Economic Stabilization Act.³⁵³ A aproximação com o Poder Executivo era inevitável, tendo em vista que o Fed assumiu o risco de diversas modalidades de crédito privado e que, em última análise, recursos de contribuintes eram necessários. Adicionalmente, essa autoridade monetária instituiu o pagamento de juros sobre as reservas obrigatórias e as excedentes.³⁵⁴

O Bacen, por sua vez, sob a égide de três medidas provisórias³⁵⁵ emitidas pelo Poder Executivo durante a crise, pôde realizar empréstimos em moeda estrangeira a instituições financeiras com recursos disponíveis da reserva soberana, ampliar a gama de ativos aceitos como garantia em operações de redesconto em moeda nacional ou estrangeira e realizar operações de *swap* de dólar com o Federal Reserve. Além disso, uma dessas medidas autorizou a União a quitar certas obrigações para com o banco central via emissão de títulos de dívida pública mobiliária federal, passíveis de serem utilizados em operações de *open market* (artigo 5º da lei nº 11.803, de 2008), o que aumentou de forma considerável o ativo em títulos públicos detidos pelo Bacen.³⁵⁶ Essas medidas provisórias foram convertidas em leis ordinárias e puderam gerar seus efeitos, ainda que o artigo 192 da Constituição demande lei complementar para a disciplina do sistema financeiro nacional e proíba a emissão de medidas provisórias nesse âmbito³⁵⁷.

³⁵² Nesse âmbito, o Fed criou os seguintes programas: Asset Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (AMLF), Commercial Paper Funding Facility (CPFF) e o Money Market Investor Funding Facility (MMIFF). Mais detalhes em Kroszner e Melick (2009).

³⁵³ Mais detalhes desse programa em Pinto (2011).

³⁵⁴ As regras para o pagamento de juros sobre as reservas estão prescritas no Regulation D (12 CFR Part 204), documento emitido pelo conselho diretor do Fed.

³⁵⁵ As três medidas provisórias foram as seguintes: a de número 435, convertida na lei nº 11.803; a de número 442, convertida posteriormente na lei nº 11.882; e a de número 443, convertida na lei nº 11.908. Elas foram emitidas entre junho e outubro de 2008.

³⁵⁶ Esse aumento foi da ordem de R\$ 137 bilhões entre 2007 e 2008 (rubrica “ativos em moeda local: títulos públicos federais”), conforme demonstrações financeiras do Bacen datadas de 31 de dezembro de 2008.

³⁵⁷ Os membros da oposição no Congresso não interpuseram ação direta de inconstitucionalidade no Supremo. A composição de interesses foi feita na arena política. Conforme artigo do jornal *O Estado de São Paulo* de 23 de outubro de 2008, “líderes de partidos de oposição estão dispostos a corrigir eventuais inconstitucionalidades da Medida Provisória (MP) 443 durante a discussão e votação da proposta na Câmara, sem a necessidade de recorrer ao Supremo Tribunal Federal (STF) contra a medida” (em artigo intitulado

Durante a crise, o Bacen também teve de atuar no mercado de derivativos para dar conta dos problemas gerados no mercado de dólar pronto pelo setor corporativo não financeiro, que havia realizado operações especulativas com derivativos cambiais.³⁵⁸ Adicionalmente, a autoridade monetária diminuiu o montante de recolhimentos compulsórios e permitiu a dedução das reservas para instituições financeiras de grande porte que adquirissem carteiras de crédito daquelas de pequeno e médio porte.³⁵⁹

Outra “inventividade” do sistema brasileiro durante a crise foi a atuação ampliada do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). O FGC foi constituído em 1995 por resoluções do Conselho Monetário Nacional.³⁶⁰ Trata-se de entidade privada, uma associação civil sem fins lucrativos custeada pelas instituições financeiras aderentes. Ela destina-se a gerir o mecanismo de proteção a titulares de crédito contra essas instituições que estejam com problemas de liquidez. O fundo é um seguro para depósitos bancários. A criação desse mecanismo estava prevista pela Constituição brasileira de 1988, em sua redação original do artigo 192, segundo o qual caberia a lei complementar estabelecer fundo ou seguro para garantir créditos, aplicações e depósitos, para o qual a participação de recursos da União seria vedada. Como a lei complementar não veio, o CMN antecipou-se e instituiu, por simples resolução, o seguro de depósito.³⁶¹ O contexto conturbado de criação do fundo

“Oposição está disposta a corrigir MP 443 sem ir ao STF”). Na mesma notícia, Antonio Carlos Magalhães Neto, do partido Democratas, declarou que “politicamente, a oposição não vai desconsiderar a necessidade de estabilidade econômica”. Em relação à medida provisória 442, houve somente interposição de ação direta de inconstitucionalidade (ADIn nº 4.227) pelo Instituto de Registro de Títulos e Documentos e de Pessoas Jurídicas do Brasil no que se refere exclusivamente à dispensa de registro público, em cartório, de contratos de alienação fiduciária de veículos.

³⁵⁸ Na época, essas operações ficaram conhecidas como o “*subprime* brasileiro”. Empresas do setor corporativo não financeiro celebraram contratos para a venda, no mercado de derivativos, de dólares que elas ainda não detinham e por preços acima daqueles praticados pelo mercado. Essas empresas, geralmente exportadoras, buscavam se proteger de alterações do valor da moeda, apostando na desvalorização do real. Ocorre que, muitas das vezes, essas operações eram também especulativas e buscavam somente ganhos financeiros. As empresas previam que, ao final dos contratos, não precisariam entregar a moeda. No entanto, com o advento da crise econômica, o preço do dólar aumentou consideravelmente, e elas tiveram de recorrer ao mercado para a compra da moeda, de modo a fechar suas posições. Essa “corrida” fez com que o dólar subisse no mercado pronto, chamando o Bacen a atuar. Essas empresas incorreram em prejuízos significativos. Dentre elas, a Sadia e a Aracruz estão entre as que mais perderam recursos nessa modalidade de operações.

³⁵⁹ Conforme circulares do Bacen de número 3.426 e 3.427, de dezembro de 2008. Essa redução teve impacto da ordem R\$ 55 bilhões no passivo de seu balanço, na rubrica “depósitos de instituições financeiras” (conforme demonstrações financeiras do Bacen datadas de 31 de dezembro de 2008). Para o detalhamento das ações da autoridade monetária brasileira durante a crise econômica recente, recomenda-se a leitura de Mesquita e Torós (2010) e Pinto (2011).

³⁶⁰ Foram duas as resoluções: as de número 2.197 e 2.211, ambas de 1995.

³⁶¹ O partido de oposição da época, o PT, interpôs no Supremo uma ação direta de inconstitucionalidade contra a resolução do CMN, que havia legislado matéria de competência exclusiva do Congresso Nacional e havia incluído, como parte de sua composição, recursos da União. Em medida cautelar, o STF reconheceu que o seguro era matéria de “expressa reserva constitucional [que] só pode[ria] derivar de fonte parlamentar” (ADIn nº 1.398, p. 96) e que teria havido “evidente transgressão ao princípio nuclear da separação dos poderes” (ADIn nº 1.398, p. 96). No entanto, “sob pena de gerar tumulto, desordem e insegurança na

revela, igualmente, que, no sistema brasileiro, a gestão de assuntos econômico-financeiros tende a ser centralizada no Poder Executivo, especialmente em momentos de crise.

Nesse período recente, o FGC foi convidado a assegurar instituições financeiras, para além do seu papel de garante a depositantes correntistas. Seus poderes foram ampliados também por resoluções do CMN. Em 2008, o conselho autorizou o FGC a adquirir carteiras de crédito, bem como certificados de depósitos bancários de instituições associadas.³⁶² Em 2009, foi criado o depósito a prazo com garantia especial (DPGE), e o FGC passou a assegurar até R\$ 20 milhões por pessoa em títulos emitidos, com lastro em depósito, por instituições financeiras.³⁶³

Essas medidas foram elogiadas por membros da burocracia do Bacen, devido à sua flexibilidade e à minimização da “exposição do BC [banco central], e, por conseguinte, do setor público, a repercussões financeiras de eventuais decisões equivocadas adotadas pelo setor privado” (MESQUITA E TORÓS, 2010, p.14). Dessa forma, a aquisição de títulos privados com pouca liquidez de mercado foi feita, no contexto brasileiro, não somente por sua autoridade monetária, mas também pelo fundo de garantia a depósitos bancários. O CMN e o Bacen delegaram essa tarefa ao FGC.

A gestão da crise econômica de 2008 criou ambiente político que permitiu a expansão do papel e dos poderes de bancos centrais; nessa ocasião, o endividamento privado, que desencadeou a crise, foi substituído pelo endividamento público. Em momentos de anormalidade, o processo decisório comumente toma a forma de “decidir agora”, “agir imediatamente”, “explicar rapidamente” e “validar depois” (BLACK, 2010, p. 38). Esse parece ter sido o modelo de atuação das três autoridades monetárias que compõem este estudo. No entanto, a questão crucial que se coloca é se essa modalidade de ação não impactou de forma negativa a moeda, bem público cujos gestores principais são os bancos centrais.

De acordo com economistas (HANNOUN, 2010; BAGUS E SCHIML, 2009; BAGUS E HOWDEN, 2009), os instrumentos a que os bancos centrais recorreram durante a crise

comunidade dos correntistas e dos poupadores” (ADIn nº 1.398, p. 99), o tribunal constitucional não poderia ordenar a imediata suspensão da eficácia do instrumento normativo do CMN. No julgamento da medida cautelar, o tribunal apenas retirou da composição do patrimônio do FGC os recursos do Fundo de Garantia de Depósitos e Letras Imobiliárias (FGDLI) e da Reserva para Promoção da Estabilidade da Moeda e do Uso do Cheque (Recheque). Em 2003, tendo em vista a alteração feita pelo Congresso Nacional no artigo 192 da Constituição (emenda constitucional nº 40), o STF julgou pela perda do objeto da ação. O CMN, então, reincorporou os mencionados recursos ao FGC, conforme notas explicativas do Bacen às demonstrações financeiras de 30 de junho de 2004.

³⁶² Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.656, de dezembro de 2008.

³⁶³ Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.692, de março de 2009.

podem ser nomeados de “políticas de expansão do balanço patrimonial” (*balance sheet policies*). Trata-se do uso de medidas não convencionais, tais como a provisão de recursos a instituições financeiras por meio da intervenção no mercado de crédito, para suportar a liquidez de mercados secundários e da aquisição de títulos privados e/ou públicos. Segundo Bagus e Schiml (2009), essa modalidade de política compreende tanto o tradicional “*quantitative easing*” (flexibilização monetária quantitativa), que é o aumento da quantidade da moeda na economia via monetização da dívida pública, como também o que eles denominam de “*qualitative easing*” (flexibilização monetária qualitativa).

Os programas implementados por bancos centrais durante a crise não somente aumentaram consideravelmente o tamanho do balanço patrimonial das autoridades monetárias, mas também deterioraram a qualidade dos ativos detidos pelo banco central. A crítica feita pelos mencionados autores à flexibilização monetária qualitativa é que a deterioração da qualidade do lado ativo do balanço compromete o seu lado passivo, que compreende a moeda compartilhada por indivíduos em sociedade. De acordo com Bagus e Howden (2009, p. 61), a qualidade da moeda pode ser definida como a capacidade desse bem, percebida subjetivamente por um indivíduo, de cumprir suas principais funções, ou seja, de servir como meio de troca (e de pagamento), reserva de valor e unidade de conta. Dessa forma, a degradação dos ativos detidos pelas autoridades monetárias tende a deteriorar a qualidade da moeda, cuja garantia é objetivo primordial dos bancos centrais. A deterioração do balanço de bancos centrais tende a gerar perda de credibilidade tanto para o sistema monetário como para a política comunicada pela autoridade.

Em termos quantitativos, ao analisar o balanço patrimonial de bancos centrais entre agosto de 2007 e final de 2008, constata-se que o Fed triplicou o volume de seus ativos.³⁶⁴ No mesmo período, o BCE quase duplicou seu balanço (aumento de 76%).³⁶⁵ O Bacen teve ampliação de, aproximadamente, 43% no volume de seus ativos em moeda estrangeira e moeda nacional, e o aumento em sua carteira de títulos públicos federais foi da ordem de R\$ 137 bilhões entre dezembro de 2007 e dezembro de 2008, sobretudo em títulos com vencimento de longo prazo (mais de cinco anos).³⁶⁶

³⁶⁴ Conforme estudo *EcoWeek* de 30 de outubro de 2009, divulgado pelo BNP Paribas Economic Research Department.

³⁶⁵ Conforme estudo *EcoWeek* de 30 de outubro de 2009, divulgado pelo BNP Paribas Economic Research Department.

³⁶⁶ O impacto decorre essencialmente da emissão de títulos pela União, autorizada pelo já mencionado artigo 5º da lei nº 11.803, de 2008. No passivo do banco central, os compromissos de recompra que visavam ao resgate de títulos públicos em poder do mercado tiveram aumento da ordem de R\$ 155 bilhões no mesmo período (conforme demonstrações financeiras do Bacen datadas de 31 de dezembro de 2008).

Da perspectiva qualitativa, nesse mesmo período, tanto o Fed como o BCE tiveram aumento considerável da rubrica “outros ativos”, em suas demonstrações financeiras (*other assets*³⁶⁷), e o Bacen, em “créditos a receber” (especialmente, em moeda estrangeira), além de “títulos” em moeda estrangeira.³⁶⁸ A proporção de títulos do Tesouro nos ativos do Fed era de 95%, antes do início da crise e passou a menos de 50% em outubro de 2008.³⁶⁹ Além da falta de transparência quanto à qualidade desses ativos e sua classificação, os bancos centrais assumiram considerável risco de crédito. O índice “dívida/capital próprio” (*debt/equity ratio*), no período correspondente, para o Fed variou de, aproximadamente, 4,5% para 2%, em dezembro de 2008, ao passo que a variação do eurossistema foi de 15,5% para menos de 13%.³⁷⁰ No caso brasileiro, a União realizou aporte ao patrimônio do banco central no valor de R\$ 10 bilhões, no segundo semestre de 2008.³⁷¹ Segundo as demonstrações financeiras do Bacen, o aumento patrimonial foi decorrente da incorporação de títulos emitidos pela União com base na medida provisória convertida na lei nº 11.803, de 2008, com o objetivo de recompor a carteira desse banco.³⁷²

De acordo com Schwartz e Castañeda (2009), o papel dos bancos centrais durante a crise foi muito além da função tradicional descrita por Bagehot (1999), em sua obra clássica sobre o prestamista de última instância no sistema bancário, *The Lombard Street: a description of the money market*, publicada originariamente em 1873. Na tentativa de controlar a crise financeira, as autoridades monetárias assumiram risco de mercado, e isso pode trazer efeitos negativos para sua independência. Mehrling (2011) fala em um “novo” Lombard Street, em que o Fed tornou-se o “*dealer*” de última instância de diversos mercados. O Federal Reserve, em sua atuação durante a crise, estava preocupado não

³⁶⁷ Conforme dados apresentados por Bagus e Howden (2009) e Bagus e Schiml (2009).

³⁶⁸ O Bacen, que não dispunha de nenhum crédito a receber em moeda estrangeira em dezembro de 2007, passa a ter o equivalente a quase R\$ 11 bilhões em dezembro de 2008. Adicionalmente, ele teve aumento da ordem de R\$ 151 bilhões em “títulos” em moeda estrangeira, sobretudo de médio e longo prazo (um a cinco anos de vencimento), em decorrência tanto da valorização cambial como de novas operações, conforme demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2008. De acordo com Hannoun (2010), as políticas de expansão do balanço patrimonial já eram utilizadas por bancos centrais de economias emergentes. Seu balanço tende a ser mais “dilatado”, em comparação com o dos bancos centrais de economias avançadas, em virtude das reservas internacionais e de suas ações mais extensas no mercado de crédito e no cambial. O Bacen tem até mesmo a rubrica “empréstimos vinculados a crédito rural” em suas demonstrações.

³⁶⁹ Dado fornecido por Aglietta e Rigot (2009, p. 107).

³⁷⁰ Conforme dados apresentados por Bagus e Howden (2009) e Bagus e Schiml (2009).

³⁷¹ O lucro líquido transferido ao Tesouro no segundo semestre de 2008 foi também da ordem de R\$ 10 bilhões, conforme demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2008.

³⁷² Ao analisar as demonstrações do banco central brasileiro, não é possível extrair padrão para a composição de seu patrimônio. A rubrica “patrimônio”, nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2008, compõe-se do patrimônio originalmente transferido ao Bacen no momento de sua criação (R\$ 14 milhões), de resultados apurados até o exercício de 1987 e incorporados ao seu patrimônio (R\$ 2 bilhões) e do aporte feito pela União em 2008 (R\$ 10 bilhões).

somente com a liquidez de financiamento (*funding liquidity*) e com a negociação de títulos do Tesouro, mas também com a liquidez de mercado (*market liquidity*) e com transações envolvendo títulos privados.³⁷³

Para Goodhart (2010), bancos centrais passaram a atuar em contexto financeiro no qual a liquidez de financiamento (combinação de disponibilidades em depósitos bancários e títulos de alta liquidez, como os do Tesouro) foi substituída pela liquidez de ativos, negociados em diferentes mercados por diversas modalidades de agentes intermediários. Há nova definição de liquidez para o sistema financeiro, que passa a estar sob a supervisão de bancos centrais: a taxa de crescimento de empréstimos com ativos em garantia por conjunto amplo de intermediários financeiros (AGLIETTA E RIGOT, 2009, p. 136).

1.2 OS DESAFIOS PARA A *ACCOUNTABILITY* POLITICA E SOCIAL EM TEMPOS DE CRISE

Mas, afinal, quem pode supervisionar (e como) a assunção excessiva, por um banco central, de risco de crédito que poderia comprometer o cumprimento de seu objetivo primordial? O novo “*toolkit*” político de bancos centrais compreende medidas excepcionais, com duração precisa, ou passarão a ser ações estandardizadas? Qual é o papel do direito na definição de uma moldura para ações discricionárias (e inventivas) de autoridades monetárias cujo impacto constará dos balanços patrimoniais destas durante algum tempo no pós-crise?

No caso do Fed, o Congresso norte-americano criou dispositivo político de prestação de contas, inicialmente, por meio do Emergency Economic Stabilization Act, de 2008. De acordo com a seção 129 do mencionado instrumento normativo, o conselho diretor deve apresentar ao Congresso relatórios atualizados sobre os empréstimos concedidos com base na seção 13, 3 do Federal Reserve Act, fundamento jurídico de seus principais instrumentos inventivos de socorro a instituições durante a crise. Em outubro de 2009, o Fed passou a incorporar esses dados em relatórios mensais, intitulados *Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet*, disponíveis em seu *website*. Em julho de 2010, o Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act determinou a abertura de

³⁷³ Em suas palavras, “*a key lesson of the crisis is that fundamental liquidity is not enough, since in a crisis funding liquidity does not get translated into market liquidity, no matter how hard the Fed works to push funds out the door*” (MEHRLING, 2011, p. 137).

informações detalhadas relativas a essa modalidade de empréstimos, tais como identificação das partes, tipo de assistência concedida, montante, prazos, entre outros. Atualmente, todos esses dados estão disponíveis no *website* da instituição, na seção “*Usage of Federal Reserve Credit and Liquidity Facilities*”, que pode ser acessada por qualquer indivíduo, de forma a obter informações relevantes sobre os empréstimos concedidos com base na seção 13, 3 do Federal Reserve Act.³⁷⁴

No que se refere às ações tomadas durante a crise, o Banco Central Europeu não dispõe dos mesmos mecanismos de *accountability* social que o Fed. Pode-se argumentar que a abertura de informações detalhadas, no caso da autoridade norte-americana, foi feita em decorrência da pressão dos poderes políticos para tanto, especialmente do Poder Legislativo. O BCE, entretanto, não está inserido no mesmo quadro institucional. Sua autonomia em relação aos poderes políticos é mais acentuada do que a do Fed, especialmente porque não há o mesmo modelo de unidade política no âmbito da União Europeia. Assim como fez com as decisões sobre a meta para a taxa de juros, o BCE também comunicou suas ações inventivas por meio de discursos oficiais, conferências de imprensa e pelo *Monthly Bulletin* (especialmente, os de junho de 2009 e de maio de 2010). Em seu *website* não há, entretanto, o mesmo nível de detalhamento das ações disponível nos meios de comunicação do Fed. Isso mostra que o papel dos poderes políticos na supervisão do exercício dos poderes monetários pelo banco central, principalmente em tempos de anormalidade, é variável importante para a criação, por iniciativa da autoridade monetária, de instrumentos de *accountability* social.

No caso do banco central brasileiro, o problema da *accountability* das ações inovadoras é ainda mais sensível. Apesar de ser o banco central compreendido por este estudo que menos teve o seu balanço patrimonial expandido em decorrência (exclusiva) da crise, o Bacen não disponibilizou o mesmo detalhamento de informações que o Fed ou mesmo que o BCE para suas operações realizadas, especialmente, em moeda estrangeira e com títulos públicos federais. Além disso, suas operações foram desempenhadas sob o “manto” de medidas provisórias que contaram com pouca participação do Poder Legislativo. Este apenas “validou” *a posteriori* as ações já praticas pelo Poder Executivo e pela autoridade monetária, abstendo-se de um papel mais ativo de supervisão.

Ademais, e essa é uma crítica pertinente quanto à *accountability* das ações brasileiras praticadas durante a crise, é que seu impacto não pode ser totalmente

³⁷⁴ Nessa seção, o Fed disponibiliza tabelas com as informações determinadas pelo Dodd-Frank Act.

visualizado no balanço patrimonial do Bacen. Afinal, parte do seu trabalho de prestamista de última instância foi delegado ao FGC. O FGC passou a ser o fundo garantidor não somente de correntistas, mas também de instituições financeiras. A crítica construída por este estudo não questiona a importância das ações tomadas pelo FGC no âmbito da gestão dos efeitos da crise. Entretanto, deve-se reconhecer que esse mecanismo pode agravar o risco moral do sistema, considerando o possível conflito de interesses no uso dos recursos do FGC na aquisição de carteiras de crédito de bancos, que são aqueles responsáveis por sua administração. O risco é que, na medida em que o fundo amplia o seu “portfólio de investimentos”, a prioridade passe a ser o resgate a instituições financeiras, ao invés de ativos de baixo risco (PINTO, 2011, p. 124) que servem para socorrer os correntistas dos bancos, principal meta do fundo. A deterioração do balanço patrimonial do FGC pode fragilizar o seguro de depositantes de instituições financeiras.³⁷⁵

Há distinções relevantes entre resgatar o depositante da instituição financeira e o resgate dela própria.³⁷⁶ Em primeiro lugar, se há intervenção na instituição financeira e o FGC atua como garantidor do correntista, controladores e administradores do banco sofrem as consequências legais pertinentes, como indisponibilidade de bens e apuração da responsabilidade correspondente. Se o FGC atua diretamente, socorrendo a instituição financeira, a legislação brasileira não prevê medida de responsabilidade específica para controladores e administradores.³⁷⁷ Em segundo lugar, se há resgate ao correntista, há limite regulamentar do montante para esse resgate. Dessa forma, manter-se-ia o incentivo para que depositantes continuassem a monitorar a instituição financeira depositária. No entanto, se há resgate ao banco, correntistas e investidores têm seus créditos cobertos em sua integralidade – até mesmos os segundos, que não precisariam necessariamente ser resgatados. Como decorrência, o risco moral do sistema tende a ser ampliado.

Ao analisar as demonstrações financeiras anuais do FGC, constata-se que elas apresentam menos detalhes do que os balanços do Bacen. O FGC serviu como “braço” da autoridade monetária durante a crise, mas sem divulgar o mesmo nível de informações.

³⁷⁵ Uma das alterações no balanço do FGC pode ser visualizada na diferença da rubrica “outros títulos e créditos a receber” entre dezembro de 2008 e dezembro de 2009: há aumento da ordem de R\$ 87 milhões. O ajuste a valor de mercado implica, ademais, a redução de R\$ 84 milhões do valor desses ativos para o mesmo período. O dado mais relevante aparece, no entanto, no balanço de 2010. Trata-se da participação do FGC no processo de saneamento do banco PanAmericano. O impacto, da ordem de R\$ 3 bilhões, pode ser visualizado na rubrica “ajuste a valor justo de títulos e créditos a receber”.

³⁷⁶ Os argumentos apresentados são de autoria de Pinto (2011) e foram expostos na defesa pública de sua tese de doutorado em maio de 2011, na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

³⁷⁷ De acordo com Pinto (2011), ainda que o empréstimo do FGC ao banco PanAmericano, no processo de saneamento da instituição, tenha sido condicionado à mudança da administração, não se trata de exigência legal.

Seus balanços mensais não são disponibilizados integralmente em seu *website*; somente é possível acessar o mais recente.³⁷⁸ Adicionalmente, a estrutura de comunicação e esse modelo de repartição de funções entre Bacen e FGC em momentos de anormalidade também não é clara nem prevista juridicamente. Recentemente, em declarações públicas, o diretor executivo do FGC afirmou que:

A interação entre o FGC e o Banco Central é impressionante. É de uma maneira informal, mas instantânea. Quando precisam, nos ligam, nos informam, nos dão andamento. O que nós da diretoria temos de formal é uma carta com compromisso de confidencialidade. Ao longo dos nossos 15 anos, o BC [banco central] se acostumou com a confidencialidade do FGC. Na época da crise, trocávamos ideias sobre tudo, diariamente, no fim de semana, de noite, de madrugada (grifos nossos).³⁷⁹

Esse modelo de interação “confidencial” e “informal” prejudica a *accountability* política e social da autoridade monetária brasileira e também do FGC. Ainda que seus recursos sejam privados, bem como sua administração, o fundo tem objetivo institucional público de importância significativa para o sistema financeiro e monetário. Além disso, sua instituição e seu estatuto são normas do Conselho Monetário Nacional. Ele age enquanto agente de Estado na prevenção de distúrbios macroeconômicos. A estruturação de sua relação com o Bacen, no quadro de uma crise, deve ser feita por meio de regras jurídicas públicas e inteligíveis – e não informalmente, em cartas de compromisso de confidencialidade formalizadas *ad hoc*.

Além disso, o FGC não é uma instituição financeira e, portanto, não está submetido à supervisão direta do banco central nem à possibilidade jurídica de realizar operações de redesconto com autoridade monetária brasileira. Em caso de crise, o socorro ao FGC não poderia ser feito pelo Bacen, que somente pode realizar operações de redesconto com instituições financeiras.³⁸⁰ A sugestão do diretor do fundo é emitir medidas provisórias *ad hoc* para sua capitalização. Em suas palavras, “E se faltar dinheiro para o fundo? Não, não falta. Se faltar, emite medida provisória, capitaliza o fundo, as instituições ficam devendo e depois pagam”.³⁸¹ Nesse desenho, de qualquer forma, será o banco central, enquanto prestamista de última instância, que socorrerá as instituições financeiras aderentes do fundo que, por problemas de liquidez, não poderiam capitalizá-lo. A estruturação da

³⁷⁸ Em <http://www.fgc.org.br>, último acesso em dezembro de 2011.

³⁷⁹ Trechos da entrevista concedida por Antonio Carlos Bueno, diretor do FGC, ao jornal *Valor Econômico*, intitulada “FGC assume novo papel e passa a prevenir crises”, de 24 de novembro de 2011.

³⁸⁰ Conforme artigos 10, V, da lei nº 4.595, de 1964, e 28, § 2, da Lei de Responsabilidade Fiscal.

³⁸¹ Trechos da entrevista concedida por Antonio Carlos Bueno, diretor do FGC, ao jornal *Valor Econômico*, intitulada “FGC assume novo papel e passa a prevenir crises”, de 24 de novembro de 2011.

regulação sistêmica da autoridade monetária brasileira não deveria ser construída *ad hoc* por medidas provisórias. Regras jurídicas claras, prévias e estáveis deveriam ser formuladas em conjunto pelos Poderes Legislativo e Executivo, para evitar risco moral e garantir previsibilidade, bem como *accountability* política e social do exercício desses poderes pelo Bacen.³⁸²

Ao contrário de seus pares norte-americano e europeu, o Bacen não incorreu em maiores custos políticos em decorrência de intervenções durante a crise. O Fed teve sua base normativa alterada pelo Congresso, de modo a incluir novos mecanismos de prestação de contas. O conselho do BCE perdeu dois de seus membros, um deles cotado para ser seu presidente em 2011, por discordância quanto a intervenções no mercado secundário de títulos públicos, além de sofrer críticas públicas de países membros da União Europeia. A inovação brasileira consistiu na atuação por meio de medidas *ad hoc* e na delegação de medidas controversas ao FGC. Assim, a autoridade monetária brasileira não sofreu as mesmas consequências políticas que o Fed e o BCE. No entanto, a *accountability* social e política de suas ações parece ter sido prejudicada.

SEÇÃO 2 A MUDANÇA DA ORGANIZAÇÃO DOS PODERES DE BANCOS CENTRAIS

Durante a recente crise, o centro da preocupação de bancos centrais estava mais direcionado à corrida de financiamentos (*funding runs*) do que à corrida bancária de depositantes (*depositor runs*).³⁸³ Isso demonstra a complexidade do atual sistema monetário. A multiplicação do número de instituições consideradas sistematicamente relevantes, para além de instituições depositárias, expõe a amplitude do campo de atuação que bancos centrais terão nesse novo contexto.

A crise de 2008 teria demonstrado que garantir a estabilidade de preços não implica necessariamente assegurar a estabilidade financeira, ainda que a primeira seja condição para a segunda (BORIO, 2011; GOODHART, 2010; AGLIETTA, BERREBI E COHEN, 2009; AGLIETTA E RIGOT, 2009). De acordo com Aglietta, Berrebi e Cohen (2009), a razão é que,

³⁸² No âmbito da regulação sistêmica, o Bacen, no final de 2009, apresentou à audiência pública anteprojeto de lei que disciplina esse tema (audiência pública nº 34, disponível em <http://www.bacen.gov.br>, último acesso em novembro de 2011). Ele prevê, dentre outras medidas, a transformação do FGC em instituição financeira. Em busca no sistema do Senado Federal, o mencionado anteprojeto não está disponível. Conclui-se que ele ainda não é projeto de lei em discussão no âmbito dos poderes políticos.

³⁸³ Esse é o argumento de Kroszner e Melick (2009).

ao contrário do que a doutrina monetarista dos anos 1970 sustentava, a moeda não é neutra, mas se constitui em contrapartida do crédito. A estabilidade inflacionária é propícia à instabilidade financeira. Dessa forma, seria necessário adicionar ao elenco de objetivos institucionais de bancos centrais também a estabilidade financeira.

Em 2011, o Conselho de Análise Econômica (CAE) do governo francês publicou pesquisa empírica realizada com tecnocratas de bancos centrais e economistas sobre mudanças no papel de autoridades monetárias no contexto pós-crise.³⁸⁴ Na opinião da maioria desses agentes (92%), a crise econômica transformou tanto os objetivos como os instrumentos de intervenção de bancos centrais. Há, nesse quesito, consenso entre os grupos consultados (gráfico 3, a seguir).

Fonte: CAE, 2011.

Gráfico 3 – Crise econômica: impacto sobre objetivos e instrumentos de bancos centrais.

Ademais, quando demandados quanto à conveniência de o objetivo de estabilidade de preços ser combinado ao objetivo de estabilidade financeira, a maioria dos tecnocratas de bancos centrais e de economistas concorda que sim. Entretanto, há concordância sobre o assunto levemente maior entre tecnocratas do que entre economistas, que também apresentam índice maior de resposta nula (gráfico 4, a seguir). Essa diferença pode revelar concepções teóricas distintas entre especialistas. Um novo movimento de mudança no

³⁸⁴ O documento oficial, que contém a pesquisa empírica, intitula-se “*Le “central banking” après la crise: deux lectures d’une enquête internationale auprès d’économistes et de banquiers centraux*”. A pesquisa de opinião foi enviada a duzentas instituições diferentes (bancos centrais e institutos de pesquisa econômica) e foi respondida por tecnocratas de bancos centrais de treze países (Alemanha, Austrália, China, Coreia, França, Índia, Inglaterra, Itália, Japão, México, República Tcheca, Suécia e Turquia) e da zona euro (BCE). Os economistas que responderam ao questionário são originários dos seguintes países: Austrália, Canadá, Estados Unidos, França, Inglaterra, Israel, Itália e México (há representação maior de economistas respondentes da Inglaterra, da França e dos Estados Unidos).

desenho institucional de bancos centrais está sendo antecipado e, ao mesmo tempo, formulado por esses atores.

Fonte: CAE (2011).

Gráfico 4 – Crise econômica: objetivos de estabilidade monetária e financeira.

O processo de globalização reestruturou o contexto econômico em que bancos centrais operam. Para Aglietta, Berrebi e Cohen (2009), as autoridades monetárias deixaram de ser as únicas garantes da estabilidade de preços. A economia real internacionalizada desenvolveu forças estabilizadoras (como a diluição do poder de mercado de agentes econômicos em diversos setores) que deveriam ser levadas em consideração na formulação da política monetária por bancos centrais. Esse contexto, que tende a ser deflacionista, não coloca em causa a política de ancoragem de expectativas inflacionárias em médio e longo prazo formulada por bancos centrais (AGLIETTA, BERREBI E COHEN, 2009, p. 66; AGLIETTA E RIGOT, 2009; BORIO, 2011), mas adiciona complexidade ao ambiente em que a autoridade monetária toma suas decisões. Nesse sentido, uma “política monetária estendida” (*politique monétaire élargie*)³⁸⁵ é demandada. Novos poderes requerem novos instrumentos, e as autoridades monetárias inovaram nesse quesito, especialmente durante a crise.

2.1 NOVO DESENHO INSTITUCIONAL PARA BANCOS CENTRAIS

³⁸⁵ Conforme expressão de Aglietta, Berrebi e Cohen (2009).

Segundo Faria (2010), crises econômicas são desafios teóricos, uma vez que elas ultrapassam fronteiras disciplinares tradicionais e atestam a incapacidade de tratamento conceitual e analítico de disfunções sistêmicas que não eram de conhecimento prévio da literatura especializada. De acordo com Borio (2011), os bancos centrais enfrentam, na atualidade, em razão dos recentes distúrbios, não somente desafios econômicos, mas também intelectuais e institucionais.

Para Aglietta, Berrebi e Cohen (2009), uma política monetária estendida deveria incluir o objetivo de estabilidade financeira. A regulação prudencial de instituições financeiras é considerada, por esses autores, também objetivo monetário, ainda que seu instrumento seja a provisão de capital determinada por bancos centrais, para evitar risco sistêmico. Trata-se de forma de controle da expansão da alavancagem do crédito pelo conjunto de bancos comerciais e de diferentes intermediários financeiros.

Segundo Goodhart (2010), a principal tarefa de um banco central é gerir a liquidez do sistema financeiro-monetário, de forma a assegurar estabilidade sistêmica. Essa seria sua “*raison d’être*”. Durante uma crise, essa função ganha “vida própria” e torna-se independente da política de definição da taxa de juros.³⁸⁶ Isso seria particularmente evidente no momento em que a taxa de juros básica da economia atinge níveis próximos a zero. Medidas não convencionais assumem a função principal; esses instrumentos pressupõem operações de *open market* e manipulação do balanço patrimonial de bancos centrais. Diversas dessas medidas foram criadas *ad hoc* para responder a eventos inesperados recentes, mas muito ainda pode ser explorado nesse domínio.

Para Meltzer (2009b, p. 1250), a comunicação prévia da estratégia de prestamista de última instância é necessária e deveria ser seguida sem exceções pela autoridade monetária, para evitar risco moral. Essa seria uma das lições a extrair da crise, especialmente pelo Fed, que lançou para o futuro considerações sobre como e quando reverter suas ações expansivas e inventivas. No momento em que a estabilidade financeira está em jogo, bancos centrais tomam partido em arbitragens políticas, e suas ações impactam seu balanço patrimonial por período longo após o evento de distúrbio econômico (AGLIETTA E RIGOT, 2009, p. 108).

³⁸⁶ Goodhart (2010) vai além e sustenta que a definição de uma meta para a taxa de juros não precisa necessariamente ser delegada a bancos centrais. Esse instrumento não seria essencial para a atividade do banco central; outras entidades do Estado poderiam desempenhar essa tarefa. Kroszner (2010) critica esse posicionamento. Para ele, a manipulação da taxa de juros tende a resolver muitos eventos inesperados e, em momentos de crise, precisa ser uma política coordenada com a provisão de liquidez.

Tanto para Borio (2011) quanto para Goodhart (2010), a atividade de autoridades monetárias no pós-crise parece estar retornando ao modelo de atuação identificado como o terceiro estágio de desenvolvimento de bancos centrais, correspondente ao período entre 1930 e 1970, formulado pelo quadro 1 do capítulo 1 da parte I deste trabalho (MARCUSSEN, 2009). Nesse modelo, o banco central volta a ser mais intervencionista, ainda que “menos draconiano”, menos baseado em controles quantitativos diretos e mais no uso de mecanismos de preços – por exemplo, a eventual imposição de taxas sobre transações de agentes financeiros e a regulação macroprudencial graduada (GOODHART, 2010, p. 14). Em tempos de normalidade, assegurar a estabilidade financeira demanda outro instrumento para intervenção no mercado de crédito. Se a estabilidade monetária pode ser garantida pela política de meta para a taxa de juros, a estabilidade financeira requer a concepção de meios macroprudenciais para se opor às forças procíclicas de alavancagem do crédito no sistema financeiro (AGLIETTA E RIGOT, 2009, p. 134).

De acordo com Borio (2011, p. 2), a estabilidade monetária combinada com a financeira volta a ser o centro das atenções de autoridades monetárias, em uma visão mais ampla de sua função, remontando a suas origens históricas. O autor alerta, entretanto, que essa visão ampliada do papel de bancos centrais tende a aproximá-los do governo e a enfraquecer sua independência operacional. Políticas de expansão do balanço patrimonial podem colocar a autonomia orçamentária e a reputação de autoridades monetárias em risco. Nesse novo contexto, a separação entre política fiscal e política monetária tende a ser menos evidente (BORIO, 2011, p. 6-7). Na medida em que o foco de atenção pública muda – deixa de se dirigir à gestão da crise e se volta para a sua resolução –, a prioridade deveria estar na política que restabelecesse o balanço patrimonial de bancos centrais e facilitasse os ajustes necessários na economia real. Durante a gestão da crise, o papel do governo é inevitável, tendo em vista que os recursos demandados são, em última análise, de contribuintes. No entanto, na prevenção de crises, a autonomia operacional daqueles responsáveis por decisões macroprudenciais seria atributo institucional essencial integrante do processo decisório da política monetária.

O objetivo de estabilidade financeira e os instrumentos de intervenção que acompanham o cumprimento deste reforçam os poderes de bancos centrais e sua posição nas estruturas da burocracia pública, especialmente no Poder Executivo. Conforme Aglietta, Berrebi e Cohen (2009), *“la légitimité du renforcement du pouvoir des banques centrales se trouve dans le coût social des crises systémiques et dans l'exigence*

prudentielle de faire payer aux banques le coût de leur sauvetage par un capital réglementaire contracyclique” (AGLIETTA, BERREBI E COHEN, 2009, p. 94-95). De acordo com esses autores, as autoridades monetárias devem preocupar-se em regular o montante total do crédito em ciclos financeiros, supervisionando ampla gama de agentes intermediários, muito além de instituições depositárias. Em uma economia globalizada, recorrer ao controle direto do crédito como modelo de política seria muito difícil, uma vez que esse controle poderia ser contornado por outros mecanismos, como a securitização. Seria necessário, portanto, instrumento que agisse diretamente sobre os agentes. Para os mencionados autores, o capital regulatório anticíclico seria o mecanismo ideal – sua exigência aumenta conforme se eleva a participação do agente financeiro no nível agregado de crédito.³⁸⁷ A provisão de capital poderia ser combinada com constrangimentos de liquidez e, nesse caso, as políticas de reservas obrigatórias (marginais) poderiam ser renovadas e reutilizadas (AGLIETTA E RIGOT, 2009, p. 138-139). O papel da política monetária implementada por bancos centrais e da supervisão bancária³⁸⁸ teria o seguinte desenho:

Fonte: Aglietta, Berrebi e Cohen (2009).

Gráfico 5 – Desenho da “política monetária estendida”.

³⁸⁷ Uma análise sobre os avanços do Acordo de Basileia III, que busca considerar os aspectos macroprudenciais da regulação financeira para além daqueles microprudenciais e trata da questão do capital anticíclico, é apresentada por Pinto (2011, p. 191-194) e Kouyaté (2010, p. 185-187).

³⁸⁸ A atividade de supervisão bancária, dependendo do regime adotado pelo país, pode ser realizada pelo próprio banco central ou por autoridade reguladora independente destinada à regulação do mercado financeiro. O primeiro modelo corresponde ao Bacen e ao Fed (ainda que o último conte com outras agências nessa tarefa) e o segundo, ao BCE.

Esse modelo, idealmente, poderia ser adotado tanto pelo Bacen como pelo Fed. No entanto, o desenho institucional proposto para a repartição de funções entre a “política monetária estendida” e a supervisão bancária traz desafios, especialmente para o contexto europeu – afinal, o espaço do mercado financeiro (União Europeia) não corresponde ao espaço monetário (zona euro), as estruturas decisórias são fragmentadas e o SEBC congrega bancos centrais de Estados-membros que não compõem a zona euro. No entanto, estes não integram os principais órgãos de decisão do BCE, no que se refere à política monetária. No âmbito europeu, o rearranjo de poderes supranacionais encontra-se em acirrado debate. A expansão do papel do BCE, a criação das “euro-obrigações” (títulos emitidos de forma solidária entre Estados-membros, inclusive por aqueles não integrantes da zona euro)³⁸⁹ e o reforço do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira são os principais mecanismos em discussão.

2.2 NOVOS PODERES PARA AUTORIDADES MONETARIAS E OS PERSISTENTES (E ATUALIZADOS) DESAFIOS PARA SUA *ACCOUNTABILITY* POLITICA E SOCIAL

Em estudo publicado em novembro de 2010 pelo BCE, van der Cruijssen, Jansen e de Haan (2010) revelam, com base em pesquisa empírica realizada com famílias holandesas, que, a despeito da crise, poucos indivíduos veem razões claras pelas quais a gestão da moeda lhes afetaria pessoalmente, ainda que eles considerem que essa modalidade de política seja importante para a economia como um todo. O baixo conhecimento sobre o fornecimento do bem público moeda foi um dado preocupante revelado por essa pesquisa. Outra informação relevante divulgada pelo estudo: os poucos indivíduos que apresentaram bons conhecimentos quanto aos objetivos monetários do BCE puderam corretamente inferir a probabilidade estatística da inflação para os doze meses seguintes. Esse resultado demonstra que ter mais conhecimento sobre política monetária pode auxiliar famílias a tomarem suas decisões financeiras (VAN DER CRUIJSSEN, JANSEN E

³⁸⁹ Como mencionada no capítulo anterior, essa possibilidade é prevista por documento da Comissão Europeia datado de 23 de novembro de 2011 (“*Green Paper: on the feasibility of introducing Stability Bonds*”, COM(2011) 818). A diferença é que os países não-membros da zona euro incorreriam em risco cambial. No entanto, essa condição não impacta de forma negativa sua participação. Muitos deles já emitem títulos soberanos em euro no mercado internacional.

DE HAAN, 2010, p. 9).³⁹⁰ Os respondentes que apresentaram bons conhecimentos de política monetária declararam ter acesso a essas informações por meios de comunicação, principalmente televisão e jornais.

O canal midiático é, portanto, relevante para a difusão do conhecimento sobre a gestão da moeda por bancos centrais e pode até mesmo contribuir para aprimorar o planejamento financeiro de famílias. Uma mídia ativa e investigativa, que possa traduzir de forma inteligível complexas informações divulgadas por autoridades monetárias, constitui importante fórum social para a *accountability* de bancos centrais. Adicionalmente, a mídia pode emitir sanções de reputação a tecnocratas de autoridades monetárias, o que pode dar “dentes” ao dever de prestação de contas e responsabilização proveniente de regras criadas por iniciativa de bancos centrais. Trata-se de uma forma de sancionar o descumprimento de normas originárias da autonormatividade desses agentes. Ainda que não seja uma sanção de natureza jurídica, ela não é menos efetiva.

A análise da política monetária por especialistas independentes também pode ser fonte pública de informações para a *accountability* social de autoridades monetárias. A vantagem dessa modalidade de fórum social é que eles se comunicam pelo mesmo código de linguagem científica e podem melhor visualizar e revelar os conflitos distributivos subjacentes da tomada de decisão política. Ademais, eles também tendem a emitir sanções de reputação, que têm valor relevante para tecnocratas de bancos centrais que compartilham o mesmo conhecimento profissional. No entanto, essa revisão por pares perpetua a imagem do “cientista” enquanto monopolizador da avaliação do conhecimento. Dessa forma, o processo de avaliação deveria ser também exposto ao escrutínio social e estabelecer-se como complementar à avaliação pública (JASANOFF, 1985). Jasanoff (1985) alerta para o fato de que a revisão por pares também pode ser politizada, uma vez que a divisão entre tecnicidade e política é bastante tênue quando se trata da avaliação de políticas públicas.³⁹¹ No entanto, ainda que a crítica a políticas públicas tenda a ser também politizada, o fomento do debate é, em si, ativo relevante para a *accountability* social de autoridades monetárias.

³⁹⁰ O grupo social que mais obteve respostas corretas quanto à política monetária do BCE tem as seguintes características: indivíduo do sexo masculino, que se declara pessoalmente interessado pela gestão da moeda, com ideologia definida e com *status* econômico e social elevado (VAN DER CRUIJSEN, JANSEN E DE HAAN, 2010). Essa pesquisa aponta para o fato de que a política monetária é ainda tema que se restringe ao debate fomentado por uma elite, embora a moeda seja um bem público do qual usufruem todos os indivíduos em sociedade.

³⁹¹ Jasanoff (1985) emite suas considerações no contexto da institucionalização da revisão por pares no processo decisório regulatório. Seus comentários críticos, entretanto, podem ser estendidos igualmente à análise da política por essa modalidade de fórum social, tal como proposta por este estudo.

A construção de espaços institucionalizados pelo(s) Estado(s) abertos a demandas de cidadãos por mais *accountability* social também é relevante para expor as escolhas políticas tomadas no âmbito de bancos centrais. Um exemplo desse espaço institucional é aquele proporcionado pelo ombudsman europeu (“provedor de justiça europeu” ou “mediador europeu”).³⁹² Assim como um tribunal, o ombudsman pode oferecer mecanismos de sanção jurídicos dos quais os fóruns sociais não dispõem. Ele se constitui em mecanismo de resolução extrajudicial de conflitos.

Nesse âmbito, o BCE já foi convidado, mediante duas demandas de cidadãos europeus, a incluir mais informações sobre sua política em seu *website* em outros idiomas além do inglês. O primeiro caso data de 1999 (caso nº 281/99/VK). O banco central respondeu que, por razões de custo e de eficiência, não era possível publicar de imediato todas as decisões tomadas pela autoridade monetária em diversas línguas europeias. Como os documentos são redigidos originariamente em inglês, a autoridade optou por disponibilizá-los imediatamente e, em seguida, a comunicação em outras línguas seria feita por outros textos disponíveis em seu *website*, e, principalmente, por meio do relatório anual apresentado ao Parlamento e ao Conselho de Ministros e do *Monthly Bulletin*. Além disso, os bancos centrais nacionais disponibilizariam outras informações sobre a política do BCE em seus respectivos *websites*.³⁹³ O mediador europeu considerou que havia esforço por parte do BCE em disponibilizar informações em outros idiomas da UE. Ao final, ele recomendou que

as a service to the citizens, it could be useful for the ECB's Website to explain, in all Community languages, the ECB's information policy and to contain all

³⁹² Conforme artigo 228(1), do TFUE, “O Provedor de Justiça Europeu, que é eleito pelo Parlamento Europeu, é competente para receber queixas apresentadas por qualquer cidadão da União ou qualquer pessoa singular ou colectiva com residência ou sede estatutária num Estado-Membro e respeitantes a casos de má administração na actuação das instituições, órgãos ou organismos da União [...]. O Provedor de Justiça instrui essas queixas e apresenta relatório sobre as mesmas. De acordo com a sua missão, o Provedor de Justiça procederá aos inquéritos que considere justificados, quer por sua própria iniciativa quer com base nas queixas que lhe tenham sido apresentadas, directamente ou por intermédio de um membro do Parlamento Europeu, salvo se os factos invocados forem ou tiverem sido objecto de processo jurisdicional. Sempre que o Provedor de Justiça constate uma situação de má administração, apresentará o assunto à instituição, órgão ou organismo em causa, que dispõe de um prazo de três meses para lhe apresentar a sua posição. O Provedor de Justiça enviará seguidamente um relatório ao Parlamento Europeu e àquela instituição, órgão ou organismo. A pessoa que apresentou a queixa será informada do resultado dos inquéritos [...]”.

³⁹³ Conforme a resposta do BCE, “*Most ECB documents are drafted in English. Publication in English has the advantage of presenting the public with original first-hand information without delay. If documents are prepared in other languages, they are made available on the Website in those languages as well. In addition, all major publications of the ECB, such as the Monthly Bulletin and the Annual Report, are published simultaneously in all Community languages. The ECB also provides different language versions via links to the Websites of the national central banks*” (caso nº 281/99/VK, Provedor de Justiça Europeu, decisão somente disponível em inglês e alemão).

relevant material, especially legal texts, which already exists in all Community languages. The President of the European Central Bank will also be informed of this decision (caso nº 281/99/VK, grifos nossos).

Uma página com essa informação consta, até hoje, do *website* do banco central. Cabe ressaltar, entretanto, que, no caso do *Montlhy Bulletin*, apenas o editorial e o sumário da análise mensal do BCE são disponibilizados em outras línguas. O conteúdo, em sua integralidade, é apenas apresentado em inglês. Esse dado não foi mencionado no corpo da decisão do ombudsman.

O segundo caso data de 2006 e teve sua resposta pelo mediador em 2007 (caso nº 1008/2006/(BB)MHZ). A resposta do BCE a essa demanda, formulada por cidadão de nacionalidade francesa³⁹⁴ que lhe acusava de “discriminação linguística”, foi particularmente relevante. A autoridade monetária alegou que as informações publicadas em seu *website* têm públicos-alvo distintos e, por razões de eficácia e eficiência, são disponibilizadas em inglês ou em outros idiomas de acordo com esse critério. Por exemplo, as seções “Banco Central Europeu” e “notas e moedas” estão disponíveis em todos os idiomas da União Europeia. No entanto, “estatísticas” e “política monetária” (onde se encontram informações sobre instrumentos de gestão da moeda, inclusive aqueles utilizados durante a crise) estão somente disponíveis em inglês, pois se dirigem a “comunidades de especialistas bancários e financeiros”.³⁹⁵ O ombudsman não entrou no mérito de diferenciar o que o BCE entendia por assuntos técnicos e o que considerava temas de interesse geral e optou por encerrar o caso. Para ele, o regime de disponibilização

³⁹⁴ Apesar de o cidadão não ter sido identificado, há, no corpo da decisão, referências expressas à língua francesa e ao *website* especificamente do banco central francês.

³⁹⁵ Nas palavras do BCE, reproduzidas pela decisão do mediador, “[...] *l’utilisation très large de l’anglais sur le site Internet de la BCE s’explique uniquement par “des raisons pratiques”. La BCE indique qu’elle publie des informations de deux types, à savoir a) des informations générales destinées au grand public, et b) des informations à caractère technique, parfois urgentes, visant la communauté des experts bancaires et financiers. Les informations générales sont disponibles en anglais et, de plus en plus, dans les autres langues officielles de l’Union européenne, particulièrement dans les langues des pays de la zone euro, tandis que les informations techniques sont le plus souvent disponibles uniquement en anglais. La BCE déclare ainsi que la plupart des sections du site Internet intitulées “The European Central Bank” (La Banque centrale européenne) et “Banknotes and Coins” (Les billets et les pièces) sont disponibles dans toutes les langues officielles. En revanche, les parties “Statistics” et “Monetary policy”, qui contiennent des informations à l’intention des experts, n’existent pour le moment qu’en anglais*” (caso nº 281/99/VK, Provedor de Justiça Europeu, decisão somente disponível em inglês e francês, grifos nossos). Essa informação também pode ser encontrada na seguinte página em português do *site* do BCE: <http://www.ecb.int/home/html/lingua.pt.html>, último acesso em dezembro de 2011. Nessa seção, consta o seguinte texto: “As outras secções do sítio *Statistics* (Estatísticas), *Monetary Policy* (Política monetária) e *Payments & Markets* (Pagamentos e mercados) destinam-se a especialistas bancários e financeiros e também só estão disponíveis em língua inglesa”.

de informações adotado pela autoridade monetária “inspirava-se” nas orientações da União Europeia.³⁹⁶

Ambos os casos revelam que o ombudsman europeu contribuiu para a prestação de contas do BCE ao convidar essa entidade a se expressar em seu espaço institucional e a dialogar com cidadãos. No entanto, não houve emissão de sanções jurídicas para esses casos. Tampouco, as decisões entraram no mérito dos argumentos apresentados pela autoridade monetária. A política do BCE acerca de divulgação de informações sobre a gestão da moeda é assumidamente direcionada a especialistas. Esse posicionamento institucional contribui para a diminuição da *accountability* social da entidade; as regras de *accountability* social criadas por iniciativa da autoridade monetária europeia destinar-se-iam exclusivamente a especialistas? A transparência constituir-se-ia exclusivamente em discurso direcionado a técnicos para legitimar seus *status* de independência? Os argumentos apresentados pelo BCE deixam esses questionamentos em aberto.

A questão da dificuldade de se impor uma sanção *de jure* a regras de *accountability* criadas pelos próprios bancos centrais reaparece. Como sancionar uma ação de descumprimento de regra de prestação de contas criada pelo próprio agente? Como sancionar a autonormatividade? A existência de fóruns sociais diversos, especialmente daqueles de conhecimento acadêmico e midiático, que podem desencadear sanções de reputação, assim como a possibilidade institucional criada por Estados de se acionar bancos centrais de forma simplificada – e, para além de tribunais, permitir a aplicação de sanções *de jure* (ainda que elas sejam mais *soft*) –, apontam para formas de se aumentar a *accountability* social de autoridades monetárias. O modelo de ombudsman parece ser relevante, nesse sentido, ainda que muitas de suas ações possam ser melhoradas.

Outro desafio que a análise desses casos revela é o impacto do processo de cientificação da política monetária sobre a inteligibilidade de ações monetárias: como criar o diálogo entre especialistas e profanos, de forma a permitir a *accountability* social de instituições de Estado? O impacto da cientificação tende a atingir seu auge em tempos de crise e de valorização de tecnocratas para resolução desta.

O aumento de poderes e instrumentos de bancos centrais demanda mais mecanismos de *accountability* para assegurar a prestação de contas e a responsabilização de autoridades monetárias. O gráfico 6, a seguir, busca reconstruir o movimento (pendular)

³⁹⁶ Conforme decisão do mediador, “la pratique tendant à fournir les informations techniques en anglais uniquement semble acceptable dans la mesure où l’anglais est la langue la plus utilisée dans la finance internationale, tandis que la rédaction des informations générales dans toutes les langues officielles s’explique par le fait qu’elles s’adressent au grand public” (caso nº 281/99/VK).

histórico de desenvolvimento de bancos centrais e de seu *status* de autonomia em relação a poderes políticos.

Fonte: Marcussen (2005), complementado e adaptado por este estudo (o gráfico original retrata o período 1875-2005).
Gráfico 6 – Status de bancos centrais e concepção histórica da atividade de *central banking* (1875-2011).

O gráfico 6 apresenta quatro movimentos históricos (A, B, C e D) relacionados à concepção da política monetária e ao *status* correspondente de bancos centrais: politização e integração ao governo (A: até 1971), despolitização e autonomia operacional (B: década de 1990), apolitização e autonomia operacional (C: década de 2000) e convivência entre politização e cientificação da gestão da moeda, com a política monetária mais integrada ao governo (D: contexto pós-crise de 2008). Na opinião deste estudo, o principal desafio para a *accountability*, no modelo de *central banking* do pós-crise de 2008, é a persistência da valorização da ciência na gestão da moeda com o agravante de que, agora, ela se expande a outros setores da política. A linguagem da ciência foi herdada da fase anterior de desenvolvimento das autoridades monetárias (década de 2000), e a revalorização de tecnocratas na política no contexto pós-crise de 2008 recoloca o problema do uso da ciência enquanto fonte legitimadora do poder.

O mencionado estudo empírico elaborado pelo CAE também apresentou a tecnocratas de bancos centrais e a economistas a questão da “arte *versus* ciência” na condução da política monetária. O gráfico 7, a seguir, apresenta o resultado.

Fonte: CAE (2011).

Gráfico 7 – Política monetária no futuro próximo: arte ou ciência?

A divergência entre tecnocratas de bancos centrais e economistas aparece nessa pesquisa. Nenhum tecnocrata de banco central que respondeu ao questionário entendeu que a política monetária revela somente “ciência”. Apenas uma minoria de economistas concordou com essa afirmação (5%). A maioria dos tecnocratas (70%) entende que a gestão da moeda se caracterizaria por uma “arte sustentada pela ciência”, ao passo que, para a maioria dos economistas (60%), a política monetária é simplesmente uma arte. A ideia da “cientificidade” aparece, na opinião da maioria dos tecnocratas, como algo inerente à gestão monetária. Apesar de não ser integralmente ciência, a arte do *central banking* depende de sustentação científica.

Em tempos de anormalidade, o processo de cientificação tende a ser acentuado. A crescente importância de tecnocratas na gestão dos efeitos da crise fez com que seus poderes de intervenção social fossem ampliados. Sua linguagem e seu *modus operandi* “científicos” foram revalorizados. Assim, a eventual transparência do processo decisório monetário tende a não revelar o fundamento e a forma como foi arbitrado o conflito social distributivo subjacente (que é ainda mais acentuado em tempos de crise).

A legitimidade do exercício de poderes por autoridades monetárias deveria ser, idealmente, uma “legitimidade de exercício” (ROSANVALLON, 2008), constantemente

submetida a provas de procedimento, eficácia e controle. O recurso ao *discurso* da ciência tende a inviabilizar os mecanismos de prestação de contas e de responsabilização de autoridades monetárias. O agravante, no atual contexto, é que o discurso da ciência passa a integrar também os poderes políticos, que são um dos principais responsáveis por exercer a supervisão dos poderes monetários de bancos centrais e emitir sanções *de jure*. A desmistificação do processo de cientificação da política monetária depende do constante debate sobre as ações de bancos centrais e de sua concepção enquanto escolhas políticas, dotadas de efeitos distributivos, ainda que sustentadas por considerações técnicas. A efetividade da *accountability* social e política de bancos centrais depende da desmistificação da cientificidade da gestão monetária.

SEÇÃO 3 MECANISMOS JURIDICOS DE *ACCOUNTABILITY* POLITICA E SOCIAL DE BANCOS CENTRAIS: CONTEXTO INSTITUCIONAL ENQUANTO VARIÁVEL RELEVANTE PARA SUA MOLDURA

O direito estatal ou comunitário instituiu normas e procedimentos que sustentam o comportamento institucional dos bancos centrais estudados, tais como a definição de mandato e de objetivos. Como demonstrado no primeiro capítulo, a base normativa que atribui o mandato aos bancos centrais e determina procedimentos é distinta entre as autoridades monetárias que compõem este estudo de caso. Entretanto, é possível identificar, de forma geral e especificamente para a *accountability* dessas instituições, duas modalidades de mecanismos: (i) normas com alto grau de juridicidade, criadas por tratados, constituições ou leis e destinadas principalmente à *accountability* do tipo política, e (ii) regras com baixo grau de juridicidade, produzidas ou ampliadas pelos bancos centrais e destinadas precipuamente à *accountability* social, mas também disponível para o uso de poderes políticos.

A sustentabilidade da autonomia operacional, que foi sendo conquistada historicamente por bancos centrais, *de jure* e/ou *de facto*, demanda estruturas de *accountability*. As autoridades monetárias reconhecem essa necessidade e têm construído, nos últimos anos, diversos mecanismos de prestação de contas e de responsabilização, principalmente em sua modalidade social. Como ressalta Meltzer (2009b, p. 1.217), um

banco central “*is better able to resist political pressure if it has public support*”. Segundo o próprio BCE,

[...] *it is also in the ECB [European Central Bank]’s enlightened self-interest to ensure that its decisions are properly explained and justified so as to legitimize its policy conduct and foster public support for its independence status* (grifos nossos).³⁹⁷

No caso do Banco Central Europeu, os escassos mecanismos jurídicos de *accountability* política e social previstos por tratados incitaram o banco central a criar, por meio de regras próprias, uma meta de inflação e formas de publicação de sua decisão, ainda que o tratado tivesse dado a oportunidade à autoridade monetária de operar sem qualquer divulgação. O BCE teria criado esses mecanismos jurídicos apenas por preocupações relacionadas à eficiência da política monetária? Este estudo acredita que a razão também pode ser encontrada na busca pela legitimação de suas ações e pela aceitação pública de seu mandato, no complexo ambiente institucional da União Europeia. O BCE, dentre os bancos centrais estudados, é o mais independente politicamente; conceber mecanismos jurídicos de *accountability* é uma forma de sustentar sua legitimidade no tempo e garantir a aceitabilidade de seu *status* de autonomia. Outro mecanismo explorado pelo BCE foi o aumento da frequência de sua interação com o Parlamento. Ainda que o tratado tivesse previsto apenas um debate anual sobre a política monetária, o fato é que o Parlamento tem conduzido, de forma regular, audiências com o presidente do BCE quatro vezes ao ano, denominadas “diálogo monetário com o BCE”.³⁹⁸ Esse mecanismo consta, a propósito, do regulamento interno do Parlamento europeu e tem contado com a colaboração ativa da diretoria do BCE.

Não somente a autoridade monetária europeia investiu na concepção de instrumentos de *accountability* social, como também seus pares brasileiro e norte-americano. E esse investimento não é somente nos instrumentos em si, mas também na comunicação desse intuito. No *site* do Bacen há uma página especial intitulada “prestação de contas à sociedade”. O Fed tem, de longe, o melhor e mais bem estruturado *site* para comunicação social, dentre as entidades monetárias deste estudo de caso, mantendo, inclusive, um *site* educacional específico sobre sua estrutura regulatória, de gestão da moeda e de supervisão do sistema financeiro, o *Federal Reserve Education*.

³⁹⁷ Conforme *Monthly Bulletin* do Banco Central Europeu, de novembro de 2002, p. 47.

³⁹⁸ O material, que embasa cada uma dessas audiências pode ser encontrado em: <http://www.europarl.europa.eu> (último acesso em janeiro de 2012).

Para o Bacen, os mecanismos jurídicos de *accountability* política e social com grau mais elevado de valor normativo são estabelecidos por lei e por um decreto do Poder Executivo. Esse decreto, criado no final dos anos 1990, visava a assegurar a eficiência da gestão da moeda e conquistar a confiança do mercado internacional no país após a mudança da política cambial. Nesse contexto, o banco central brasileiro, por iniciativa própria, criou também mecanismos de divulgação de decisões por meio de circulares. Poder-se-ia afirmar que esses mecanismos de *accountability* também se mostraram úteis para garantir a legitimidade do processo decisório do banco central durante a década de 2000 e, especialmente, durante o período da recente crise econômica. Eles também serviram para a salvaguarda de sua independência *de facto* em relação aos poderes políticos. Durante a última década, a autoridade monetária brasileira atuava de forma independente em relação ao Poder Executivo, ainda que seu quadro normativo não garanta estabilidade de dirigentes. Henriques Meirelles, presidente do Bacen durante o governo Lula, foi o presidente que mais tempo permaneceu no cargo (oito anos).

Para o Fed, os principais mecanismos de *accountability* política foram criados durante a década de 1970, por iniciativa do Congresso. Em momentos de crise, o Poder Legislativo norte-americano mostra-se particularmente ativo em demandar contas da autoridade monetária. O Policy Agenda Project aponta que no intervalo de apenas um ano (1979) vinte audiências foram realizadas no Congresso sobre o tema “gestão da moeda, conselho diretor do Federal Reserve e Tesouro”. Esse número totaliza setenta e nove somente na década de 1970, uma média de quase oito audiências por ano nesse período.³⁹⁹

Diferentemente do desenho ministerial característico da *accountability* do banco central brasileiro, o Fed responde sobretudo ao Congresso. Durante a recente crise econômica, novas formas de prestação de contas foram inseridas no Federal Reserve Act. O Congresso criou, inclusive, mecanismos jurídicos de *accountability* do tipo social. O Poder Legislativo norte-americano construiu uma história de diálogo institucional próximo com sua autoridade monetária. Ainda que o Congresso tenha criado diversos instrumentos, o conselho diretor do Fed também foi inovador na inserção de mecanismos de *accountability* social, particularmente em tempos de normalidade. As décadas de 1990 e 2000 foram férteis na criação de instrumentos de comunicação e de publicização de decisões pelo Fed, o que incentivou o alinhamento de outros bancos centrais pelo mundo.

³⁹⁹ Conforme *site* do projeto <http://www.policyagendas.org>, que tem suporte da *National Science Foundation* (último acesso em janeiro de 2012).

A reflexão sobre o contexto institucional em que bancos centrais operam auxilia a melhor compreender a eficácia de mecanismos jurídicos de *accountability* e seu significado na dinâmica político-jurídica em que interferem. Conforme Santos e Patrício (2002),

a prestação de contas não é um processo definido unicamente por intermédio do estatuto legal que rege as atividades do Banco Central; depende também de variáveis institucionais que condicionam as estratégias dos atores políticos, os quais, de alguma forma, tem poder de interferir no processo de prestação de contas (SANTOS E PATRÍCIO, 2002, p. 107).

O Congresso norte-americano pode ser considerado a instituição parlamentar mais ativa deste estudo de caso na introdução de mecanismos de *accountability* política de sua autoridade monetária, principalmente em momentos de crise. O Parlamento europeu e o Conselho da União Europeia não podem recorrer aos mesmos instrumentos normativos que lhes permitiriam atuar dessa forma. O desenho institucional em que estão inseridos é bastante diverso. Eles não detêm o mesmo poder de manipulação normativa do Poder Legislativo norte-americano. No entanto, o Parlamento europeu tem contado com a interação do BCE via regras de regulamento interno da instituição.

O Congresso brasileiro, por sua vez, não assume o mesmo papel político que o Poder Legislativo norte-americano no controle das funções de seu banco central, ainda que a Constituição lhe atribua o poder (de direito) para tanto. A *accountability* política do Bacen tem forte componente ministerial, herdado de sua história institucional, que tem sido mantido e atualizado. A introdução do regime de metas de inflação reforçou o papel do Ministério da Fazenda na definição de diretrizes para a instituição monetária.

Essa diferença na relação entre Legislativo e autoridade monetária, remonta à história institucional dessas entidades, assim como a seu próprio desenho organizacional. O Poder Legislativo norte-americano, desde a criação do primeiro banco central, posicionou-se historicamente como o agente principal pela delegação de poderes à autoridade monetária e como aquele responsável diretamente por sua prestação de contas. Para tanto, ele detém “armas” institucionais relevantes: a possibilidade (e a prática institucional) de alterar a legislação do Fed, além de diversos dispositivos normativos que garantem prestação de contas presencial e por escrito, com certa frequência. Em momentos históricos de crise, como a década de 1970 e o pós-2008, a maioria do Congresso compõe-se de forma a criar novos mecanismos (por lei) de supervisão dos poderes da autoridade monetária.

O Parlamento europeu e o Conselho de Ministros, por sua vez, dispõem de dois mecanismos jurídicos principais de prestação de contas: relatórios escritos e audiências. No entanto, eles não podem alterar, de forma significativa, a base normativa de funcionamento do BCE. Ainda que eles tenham acesso a informações das ações da entidade, sua capacidade de, eventualmente, sancionar a autoridade monetária, por discordar do conteúdo da prestação de contas, não existe *de jure*. O processo de revisão simplificado, que poderia alterar certos procedimentos operacionais do BCE, conta com a participação do próprio conselho do banco central na tomada de decisão, que poderia exercer pressão política sobre os órgãos do Poder Legislativo europeu.

No que se refere à autoridade monetária brasileira, a história dessa burocracia teve seu início em regime ditatorial. Até mesmo seu embrião, embora tenha “nascido” durante o período democrático (década de 1940), foi criado por ato do Poder Executivo. Ainda que a Constituição de 1988 tenha buscado trazer para o Congresso o controle do banco central e de suas funções, as décadas de 1990 e 2000 devolveram – aos poucos, *de jure* – a supervisão dessa autoridade ao Poder Executivo, o que já estava sendo praticado *de facto*. Isso ocorreu com o consentimento do próprio Poder Legislativo, que alterou a Constituição de forma a “silenciar” essa “chamada” para si de responsabilidades financeiro-monetárias,⁴⁰⁰ e em razão da passividade do Supremo Tribunal Federal, no que se refere à autoaplicação dessas normas. Ainda, a figura original do Conselho Monetário Nacional, cuja composição é ministerial e existe desde 1964, revela estrutura institucional concebida para prestar contas e fazer cumprir orientações do Poder Executivo.

Este estudo não argumenta que a autoridade monetária brasileira seja intrinsecamente autoritária. Ao contrário, o Bacen, por iniciativa própria, tem criado mecanismos sociais de prestação de contas, o que rompe com a confidencialidade do funcionamento da burocracia no seu passado. O que se denuncia é o fato de que mecanismos institucionais de concentração de poderes no âmbito do Poder Executivo e de pouco envolvimento do Poder Legislativo persistem na prática jurídica do sistema monetário brasileiro. A gestão da crise de 2008 revelou a persistência desse modelo. Analisar e revelar esses instrumentos é tarefa importante para o analista do direito. Um exemplo histórico do comportamento provocado pelo contexto institucional brasileiro foi a retirada, pelo senador Lindbergh Farias, do projeto de lei de sua autoria que previa alterar os objetivos monetários do Bacen. De acordo com o projeto de lei do Senado nº 477, de

⁴⁰⁰ Referência é feita à emenda constitucional nº 45, de 2003, que alterou de forma significativa o artigo 192 da Constituição.

agosto de 2011, o banco central brasileiro passaria a ter mandato duplo: a estabilidade de preços e o crescimento econômico, tal como o Federal Reserve dos Estados Unidos. Em novembro do mesmo ano, após uma reunião com o presidente do banco central, Alexandre Tombini, o senador (autor do projeto) decidiu retirá-lo da pauta legislativa para “não causar ruído no mercado financeiro”, argumento sustentado pelo Bacen.⁴⁰¹ Ainda que a autora deste estudo discorde desse projeto de lei⁴⁰², este trabalho reconhece que se perdeu oportunidade legislativa para o debate público em torno do desenho jurídico da autoridade monetária. Esse evento histórico revela que a autoria de projetos para o banco central brasileiro passa pelo crivo decisivo do Poder Executivo, inclusive da própria burocracia da autoridade monetária que, nesse caso específico, teve a última palavra.

Não existe um modelo ideal de *accountability* política, quer predominantemente legislativa, quer construída pelo Poder Executivo, por meio de seu ministério; o ideal é que ela envolva ambos os poderes de modo a evitar concentração. Este estudo chama atenção para o fato de que o desenho jurídico de mecanismos de prestação de contas e de responsabilização deve levar em conta a especificidade dessas relações institucionais e as demandas específicas de legitimidade de cada sociedade, em diferentes contextos político-jurídicos. De acordo com Black (2008), “[...] *because different accountability relationships are grounded in different legitimacy claims, those relationships are not necessarily substitutable one for the other such that if one fails another can take its place*” (BLACK, 2008, p. 28).

Um banco central com objetivos múltiplos pode ser extremamente poderoso e autoritário se não houver órgão político eleito que defina a prioridade de metas a cada momento histórico e, adicionalmente, supervisione seu cumprimento. Nesse sentido, o Congresso norte-americano e sua história de vigilância próxima, no que se refere aos poderes do Fed, puderam (e ainda podem) garantir comportamento institucional da autoridade monetária conforme a orientação desejada, em última análise. No momento em que há conflito, é o órgão político que arbitra. Entretanto, pode-se alegar que, nesse

⁴⁰¹ Conforme notícia divulgada pelo jornal *Valor Econômico* em 11 de novembro de 2011, intitulada “Lindbergh pede retirada de projeto que dá novas atribuições ao BC” (disponível em: <http://www.valoronline.com.br>, último acesso em novembro de 2011).

⁴⁰² Em artigo publicado pelo jornal *O Estado de São Paulo* em 7 de setembro de 2011, intitulado “O BC, seus objetivos e sua prestação de contas” (disponível em: <http://www.estadao.com.br>, último acesso em novembro de 2011), a autora desta tese expõe suas razões. O argumento central é a consequente diminuição da *accountability* política e social do banco central no caso de alteração legislativa que vise a conceder mandato duplo ao Bacen. A autoridade monetária definiria suas prioridades no cumprimento dos objetivos legais em cada momento histórico sem passar pelo crivo dos poderes políticos. O banco central brasileiro não está inserido no mesmo contexto institucional que o Fed. O Poder Legislativo brasileiro não desempenha a mesma função e não tem a mesma prática institucional que o Congresso norte-americano.

modelo, a autoridade monetária seria por demais subserviente a interesses políticos momentâneos e que isso poderia causar instabilidade, além de falta de confiança no padrão monetário – ainda, se o órgão político responsável pela supervisão não for um colegiado, mas sim um agente soberano individual, como o presidente da República, a desconfiança tende a ser maior. Para Meltzer (2009b), durante a crise econômico-financeira, o atual presidente do Fed, Ben Bernanke, teria sacrificado muito da independência da autoridade monetária conquistada por Volcker e Greenspan. Segundo o autor, “*he worked closely with the Treasury and yielded to pressures from the chains of the House and Senate Banking Committees and others in Congress*” (MELTZER, 2009b, p. 1.243). Entretanto, os objetivos monetários do Fed podem ser conflituosos no curto prazo, especialmente em momentos de crise. Essa condição demanda um posicionamento da autoridade monetária e, em decorrência de sua relação próxima com o poder político, pode haver direcionamento para sua tomada de decisão. O problema está no desenho jurídico dos poderes do banco central, e não na presidência do seu conselho diretor.

Em um modelo ideal, o banco central deveria ter objetivos institucionalizados, prioritários e definidos, de forma a assegurar a supervisão de suas ações e evitar que elas sejam tomadas sem considerar o horizonte de longo prazo. É em razão desse intuito institucional que se cria uma agência separada da arena do embate político. Do contrário, a moeda poderia ser gerida dentro do Congresso ou do gabinete do presidente da República. Contudo, para assegurar o fornecimento do bem público moeda, e para que esta possa desempenhar suas funções na economia de forma estável, há necessidade de se constituir uma instituição dedicada a políticas de longo prazo. A autonomia operacional do banco central não deveria estar condicionada ao presidente que o gere de forma contingente. Esse raciocínio também se aplica à autoridade monetária brasileira, que, até o presente, somente viu emergir sua estabilidade política durante a gestão de Henrique Meirelles, na década de 2000.

Outra particularidade do sistema norte-americano é o fato de que o dólar (ainda) é concebido como moeda de reserva internacional. Nas palavras de Mehrling (2011), “*the whole world treats dollar deposits at Fed not only as good as dollar currency, but also as the ultimate world reserve in a time of crisis*” (MEHRLING, 2011, p. 29). Portanto, o Federal Reserve, particularmente, não precisa se preocupar com a demanda por esse bem tanto quanto outros bancos centrais. O poderio econômico dos Estados Unidos ainda lhe dá margem de “manobra” política. Talvez esse período histórico esteja em mutação e a reorganização institucional dos poderes do Fed possa vir a ser necessária. No entanto, esse

modelo ainda persiste por falta de substituto viável: seja pela falta de homogeneidade e coordenação políticas da zona euro,⁴⁰³ seja pela economia relativamente fechada e controlada do sistema chinês, seja pela falta de poder ou de imaginação institucional do FMI em conceber uma moeda de reserva internacional que gere mais demanda.⁴⁰⁴

No que se refere aos instrumentos de *accountability* social institucionalizados por meio de decisões ou de regulamentos de bancos centrais, uma questão pode ser colocada: afinal, sua concepção deveria ser deixada à discricionariedade da autoridade monetária? Ainda que se considere relevante a atitude de bancos centrais em aumentar sua *accountability* social, essas medidas podem ser derogadas por eles próprios, assim como elas foram criadas. No contexto europeu, esse questionamento é ainda mais relevante, afinal, o tratado prevê a confidencialidade das operações do BCE.

Os instrumentos jurídicos de *accountability* social são especialmente relevantes para a vigilância da captura de bancos centrais por mercados. O funcionamento “sigiloso” da burocracia do banco central pode ser algo indesejável, principalmente em sociedades cuja mídia investigativa seja pouco agressiva e mais permissiva. Dessa forma, cabe aos poderes políticos refletir sobre a conveniência do aumento do grau de juridicidade das regras de *accountability* social, e em que medida.

No contexto europeu, a questão novamente é mais delicada. Para assegurar o aumento do grau de juridicidade desses instrumentos, um alto nível de consenso político é exigido. Entretanto, uma vez instaurado, ele é de difícil remoção. As iniciativas do Parlamento europeu buscaram reforçar a abertura de informações e contam com o respaldo do tratado, que lhe dá poderes para convocar quaisquer membros da diretoria do banco central para serem ouvidos por seus comitês (artigo 284(3), TFUE). A institucionalização de audiências trimestrais, por regulamento da entidade, são mecanismos interessantes para se atingir esse objetivo. Entretanto, o Parlamento dispõe de raros mecanismos para sancionar *de jure* as ações do banco central. As ações do Poder Legislativo europeu contam sobretudo com sanções de reputação.

A questão da sanção jurídica pelo não-cumprimento de obrigações relacionadas à *accountability* social é bastante sensível. Afinal, muitas dessas obrigações foram criadas

⁴⁰³ Para Eichengreen (2009), a emissão de um “*single euro bond*” é condição para a emergência do euro como um verdadeiro “rival” do dólar. Segundo o autor, “*only when a homogeneous debt instrument with a euro-wide market comes into existence, when it is backed by the full faith and credit of euro area governments as a group, and only when it is backstopped by the ECB will the euro be in a position to seriously rival the dollar as a reserve currency*” (EICHENGREEN, 2009, p. 25).

⁴⁰⁴ Essa seria uma agenda de pesquisa relevante no contexto de mudança das relações globais no pós-crise de 2008.

pelos próprios bancos centrais. Como sancionar juridicamente o não-cumprimento de obrigações autoimpostas? O questionamento é bem colocado por Timsit (1997), segundo o qual,

[...] on ne se sanctionne pas soi-même de n'avoir pas respecté une obligation que l'on s'est à soi-même imposée. L'auto-normativité, si elle est obligatoire, n'est donc pas affectée de sanctions qui en punissent la violation par l'usage de la force. Autrement dit, le caractère obligatoire de la norme prend d'autres formes que celles de la contrainte et de l'impérativité (TIMSIT, 1997, p. 225).

A autonormatividade não implica a vinculação de sanções jurídicas. O caráter obrigatório da regra assume outras formas de imperatividade. No caso dos bancos centrais, as regras de *accountability* social concebidas por iniciativa própria podem ser constrangidas por sanções de natureza reputacional. No limite, como apontado pela primeira parte deste estudo, a recusa da moeda é a pior sanção na qual uma política monetária poderia incorrer. Ainda que o valor normativo desses instrumentos seja baixo, seu alcance é significativo e serve como elemento cognitivo *ex ante* para a gestão da moeda por autoridades monetárias.

No entanto, um desafio ainda permanece: a crescente cientificação da política monetária, que tende a atingir seu mais alto grau com a gestão dos efeitos da crise econômica, traz problemas para a inteligibilidade das ações de autoridades monetárias e assegura *de facto* o funcionamento “sigiloso” de bancos centrais. Em outras palavras, a transparência da tomada de decisão monetária não revela o fundamento e a forma como foi arbitrado o conflito social distributivo subjacente, mas apenas serve enquanto discurso para sustentar o *status* de autonomia operacional da autoridade monetária.

Ademais, a crescente atuação conjunta de bancos centrais no âmbito internacional aponta para a constituição de uma governança monetária em rede, cuja institucionalização tende a se intensificar. O Banco de Compensações Internacionais tem sido o foro privilegiado para essa articulação, e os Acordos de Basileia, sobre a regulação prudencial de instituições financeiras, são o melhor exemplo dessa modalidade de ação.

O objetivo de estabilidade financeira, que passará a integrar o desenho institucional de bancos centrais, pressupõe o uso de instrumentos macroprudenciais de regulação que necessitam ser coordenados em âmbito internacional, já que os mercados de crédito e seus agentes são conectados globalmente. Nesse cenário, de acordo com Faria (2010), o foco do direito, em contraposição à sua concepção positivista, desloca-se

da noção de hierarquia para a de rede; da ideia de governo para a de governança; de estruturas jurídicas rígidas para processos normativos e interdependências em rede; da titularidade legislativa dos parlamentos para os interstícios de corpos sociais e organizações não políticas (FARIA, 2010, p. 312).

Esse modelo jurídico de gestão monetária demanda também uma rede de *accountability* (*network accountability*) (HARLOW E RAWLINGS, 2006) para dar conta da responsabilização dessa estrutura de exercício de poderes. Tanto fóruns sociais como políticos poderiam articular-se e compartilhar informações entre si, de modo a supervisionar o exercício das responsabilidades monetárias por bancos centrais. A institucionalização da comunicação entre comissões do Poder Legislativo responsáveis pela tomada de prestação de contas de seus respectivos bancos centrais seria desejável. No âmbito de fóruns sociais, seja o acadêmico, seja o midiático, o compartilhamento de conhecimento e de informações já é mais desenvolvido, na prática.

Nesse contexto, há revalorização dos mecanismos jurídicos de *accountability* destinados a prestação de contas e responsabilização de agentes *a posteriori*. Aumenta-se o espaço de discricionariedade de atores econômicos e estatais, e o papel do direito passa a ser garantir comunicação (prestação de contas) e sanção, nos casos em que esses agentes extrapolem os limites destinados a sua atuação. Idealmente, a juridicização dessa rede de *accountability* de poderes monetários, por diferentes modalidades de instrumentos, deveria acompanhar o desenvolvimento institucional da governança compartilhada por bancos centrais. A governança de múltiplos níveis demanda igualmente uma rede de *accountability* correspondente (HARLOW E RAWLINGS, 2006). Esse será um dos principais desafios jurídicos para a *accountability* de autoridades monetárias no cenário pós-crise de 2008, no contexto em que bancos centrais expandiram seu mandato e seus poderes de intervenção.

CONCLUSÃO DA PARTE II

A segunda parte deste estudo teve como objetivo apresentar o levantamento da pesquisa empírica sobre os mecanismos de *accountability* política e social de três autoridades monetárias: Bacen, BCE e Fed. Esse levantamento demonstrou que mecanismos jurídicos de *accountability* monetária, principalmente do tipo social, podem apresentar diferentes graus de juridicidade. Nas últimas décadas, o comportamento institucional comum aos três bancos centrais foi a criação, por iniciativa própria, de mecanismos de prestação de contas e responsabilização sobretudo social. Esse comportamento, adotado em tempos de normalidade, parece decorrer da concepção teórico-monetária adotada por autoridades quanto à eficiência da gestão da moeda. No entanto, ele teve como decorrência a constituição de estruturas jurídicas, ainda que de baixo valor normativo (mas de alcance significativo), destinadas à *accountability* social.

Ademais, o modelo de *accountability* política dos três bancos centrais revela que o contexto institucional é variável pertinente para se pensar sobre a constituição dos instrumentos jurídicos destinados à prestação de contas e à responsabilização de autoridades monetárias. No estudo de caso, observou-se que a *accountability* política do Fed é sobretudo legislativa, ao passo que a *accountability* política do Bacen é predominantemente ministerial. O BCE, em decorrência de seu contexto supranacional, tende a apresentar déficits de *accountability* política.

A atuação de bancos centrais e sua supervisão por fóruns sociais e políticos são fortemente influenciadas pelo contexto político-jurídico (e econômico) em que as autoridades monetárias operam. Esse contexto também é particularmente relevante em tempos de crise. Esse argumento pode ser exemplificado pela atuação do Poder Legislativo norte-americano, na criação, por lei, de mecanismos de *accountability* política e social para o Fed, no pós-crise de 2008.

Atualmente, bancos centrais enfrentam consideráveis desafios práticos e institucionais. A reconfiguração de seus poderes e de seus instrumentos, exigida durante a gestão da crise de 2008, e as profundas mudanças do mercado monetário-financeiro sob sua responsabilidade, que é cada vez mais integrado e complexo, são tendências visualizadas por economistas e tecnocratas de bancos centrais. Nesse contexto, abre-se, aos operadores do direito, espaço de imaginação institucional destinado à construção do

desenho da *accountability* política e social de autoridades monetárias. Estruturas jurídicas de *accountability* tendem a ser revalorizadas na nova conjuntura monetária em que bancos centrais operam. O aumento da discricionariedade de suas ações e de sua complexidade atualiza a importância de regras jurídicas (relacionais) *ex post* de prestação de contas e responsabilização (*accountability*).

CONCLUSÃO

Relevantes poderes de Estado têm sido delegados à burocracia de bancos centrais. A gestão do bem público moeda tem sido exercida por essas instituições de forma autônoma – na prática ou em decorrência de disposição legal. No entanto, o desempenho dessa função tem implicações na distribuição da renda social entre grupos de interesses e entre gerações. O conflito subjacente à política monetária é de natureza distributiva; dessa forma, a supervisão, a avaliação e a responsabilização das ações praticadas por bancos centrais precisariam ser acompanhadas por poderes políticos e sociedade. O afastamento de autoridades monetárias do embate da arena política não implica a ausência de contestação pública e da *accountability* de suas ações.

A mudança do paradigma para a atuação monetária de bancos centrais alterou o principal papel do direito nesse domínio. Ele se deslocou da definição de regras instrumentais de conduta para a autoridade monetária (sobretudo regras *ex ante*) para se dirigir à construção de normas de supervisão, prestação de contas e eventual sanção de bancos centrais – essencialmente, *ex post*, ainda que essas regras sirvam como um “*ex ante*” de natureza cognitiva. Essa modalidade de mecanismo contribui para legitimar a atuação de bancos centrais. A legitimidade da autoridade monetária é uma legitimidade de exercício e tem sua refundação em cada ato imparcial do banco central.

A análise empírica dos mecanismos de *accountability* política e social do Bacen, do BCE e do Fed revelou que não houve redução do papel do direito na estruturação dessa modalidade de regras. Em tempos de normalidade, os bancos centrais estudados criaram mecanismos com grau de juridicidade, destinados sobretudo à sua *accountability* do tipo social. Esse parece ter sido comportamento institucional decorrente da adoção de determinada teoria monetária, que visava, em primeiro plano, à eficiência da gestão da moeda, mas que gerou um segundo efeito: a abertura à contestação pública de ações monetárias.

Não houve fuga do direito em direção à “informalidade” ou a instrumentos de *accountability de facto*, mas sobretudo demanda por “outro” direito na estruturação de mecanismos de prestação de contas e responsabilização. Houve atualização do papel do direito por meio da emissão de regras de *accountability* de baixo valor normativo por

iniciativa de bancos centrais. A autonormatividade de autoridades monetárias, entretanto, traz outra questão prática. Ela não implica a vinculação de sanções de natureza jurídica. O caráter obrigatório da regra de *accountability* adquire outra forma de imperatividade em sistemas monetários autorreferenciais. As regras de *accountability* social concebidas por iniciativa de bancos centrais podem ser constrangidas por sanções de natureza social, econômica, de reputação, entre outras. Como discutido por este estudo, no limite, a recusa da moeda é a pior sanção na qual uma autoridade monetária poderia incorrer.

O exame empírico também revelou que mecanismos de *accountability* têm diferentes desenhos jurídicos e propósitos políticos, dependendo do contexto institucional em que estão inseridos. Trata-se de consideração relevante para se pensar sobre a moldura jurídica para a *accountability* social e, especialmente, política de autoridades monetárias. O Fed, a título exemplificativo, tem sua *accountability* política predominantemente legislativa, ao passo que o Bacen está submetido a modelo de supervisão e responsabilização sobretudo ministerial. O BCE, por sua vez, tende a apresentar déficits de *accountability* política, que decorre do contexto supranacional em que está inserido.

Em tempos de anormalidade, bancos centrais recebem mais poderes para intervir no sistema econômico, e os mecanismos jurídicos disponíveis para sua *accountability* podem não servir como contrapartida para supervisão e eventual sanção de ações inovadoras praticadas durante esse período. Em tempos de crise, a atuação de poderes políticos na demanda por prestação de contas de ações monetárias não convencionais, parece ter sido variável relevante para a criação, por iniciativa do banco central (nominalmente, o Fed), de instrumentos de *accountability* social.

A crescente complexificação e cientificização do processo decisório monetário tem contribuído para aumentar os desafios à efetividade dos instrumentos jurídicos de *accountability* política e social destinados à prestação de contas da autoridade monetária. Ademais, em tempos de crise, o processo de cientificização e a revalorização da tecnocracia responsável por gerir os efeitos de distúrbios macroeconômicos parecem se reforçar. Os desafios práticos postos ao arcabouço jurídico da *accountability* se atualizam.

O tratamento da moeda enquanto problema “científico” traz problemas para a inteligibilidade das ações de autoridades monetárias e garante, na prática, a atuação “sigilosa” de bancos centrais, especialmente em tempos de crise. Em outras palavras, a transparência da tomada de decisão monetária tende a não revelar o fundamento e a forma como foi arbitrado o conflito social distributivo subjacente. A transparência passa a servir apenas como discurso para sustentar o *status* de autonomia operacional da autoridade

monetária. No entanto, o direito não é técnica neutra e, ao institucionalizar o espaço de diálogo entre banco central, sociedade e poderes políticos, pode interferir na realidade e contribuir para desmistificar a cientificidade da gestão da moeda, expondo seu viés político.

REFERÊNCIAS

ABBOTT, Kenneth W.; KEOHANE, Robert O.; MORAVCSIK, Andrew; SLAUGHTER, Anne-Marie; SNIDAL, Duncan. The concept of legalization. *International Organization* 54(3), 2000.

———; SNIDAL, Duncan. Hard and Soft Law in International Governance. *International Organization* 54(3), 2000.

ABRANCHES, Sergio Henrique. *The Divided Leviathan: State and Economic Policy Formation in Authoritarian Brazil*. Ph.D. Dissertation. Cornell University, 1978.

ACKERMAN, Bruce. The new separation of powers. *Harvard Law Review* 113(3), 2000.

AGLIETTA, Michel. Ordre monétaire et banques centrales. *Document de travail* 91(02) – Colloque sur l'Économie des Conventions, CREA (Ecole Polytechnique), CAESAR (Université Paris X), Centre d'Études pour l'Emploi, Paris, 1991.

———. Complément A: La rénovation des politiques monétaires. In: CONSEIL D'ANALYSE ÉCONOMIQUE (CAE). *Le “central banking” après la crise: deux lectures d'une enquête internationale auprès d'économistes et de banquiers centraux*. Rapport CAE 1, 2011.

———; BERREBI, Laurent; COHEN, Audrey. Banques centrales et globalisation. *Expertises* 7, Groupama Asset Management, 2009.

———; CARTELIER, Jean. Ordre monétaire des économies de marché. In: ———; ORLÉAN, André (Org.). *La monnaie souveraine*. Paris: Odile Jacob, 1998.

———; ORLÉAN, André. *La violence de la monnaie*. 2^a ed. Paris: Presses Universitaires de France, 1984.

———; RIGOT, Sandra. *Crise et rénovation de la finance*. Paris: Odile Jacob, 2009.

AHAMED, Liaquat. *Lords of finance – 1929: the great depression, and the bankers who broke the world*. London: Windmill Books, 2010.

ALESINA, Alberto; TABELLINI, Guido. Bureaucrats or politicians?. In: MASCIANDARO, D.; QUINTYN, M. (ed.). *Designing financial supervision institutions: independence, accountability and governance*. Massachusetts: Edward Elgar Publishing e IMF, 2007.

AMTENBRINK, Fabian. *The democratic accountability of central Banks: a comparative study of the european central bank*. Oregon: Oxford and Portland, 1999.

BAGEHOT, Walter. *Lombard street: a description of the money market*. Scribner, Asmstrong New York, 1873 [reed. 1999].

BAGUS, Philipp; HOWDEN, David. Qualitative easing in support of a trumbling financial system: a look at the eurosysteem's recent balance sheet policies. *Institute of Economic Affairs* 3(29), 2009.

———; SCHIML, Markus. New modes of monetary policy: qualitative easing by the Fed. *Institute of Economic Affairs* 3(29), 2009.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). *Issues in the governance of central banks: a report from de the central bank governance group*. Switzerland: Basel, May 2009.

BAYNE, Nicholas. Hard and soft law in international institutions: complements, not alternatives. In: KIRTON, J.; TREBILCOCK, M. (ed.), *Hard Choices, Soft Law*. Toronto: University of Toronto, 2007.

BEGG, Iain. Monetary policy strategies. In: DYSON; MARCUSSEN (Org.). *Central banks in the age of the euro: Europeanization, convergence and power*. Oxford: Oxford University Press, 2009.

BENZ, Arthur; HARLOW, Carol; PAPADOPOULOS. Introduction. *European Law Journal* 13(4), 2007.

BERNANKE, Ben S.; LAUBACH, Thomas; MISHINKI, Frederic S.; POSEN, Adam S. *Inflation targeting: lessons from international experience*. Princeton Princeton: University Press, 1999.

BIANCHI, Ana Maria. Visiting-Economists through Hirschman's eyes. *European Journal of the History of Economic Thought* 18, 2011.

BINDSEIL, Ulrich. *Monetary policy implementation: theory, past, present*. Oxford: Oxford University Press, 2004.

BINI-SMAGHI, Lorenzo; GROS, Daniel. Is the ECB accountable and transparent?. *European Institute of Public Administration (EIPA)*, Maastricht, 2001.

BLACK, Julia. Constructing and Contesting Legitimacy and Accountability in a Polycentric Regulatory Regimes. *Law, Society and Economy Working Papers* 2, LSE, 2008.

———. Managing the financial crisis: the constitutional dimension. *Law, Society and Economy Working Papers* 12, LSE, 2010.

———; ROUCH, David. The development of the global markets as rule-makers: engagement and legitimacy. *Law and Finance Market Review*, May 2008.

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

———. *The quiet revolution: central banking goes modern*. New Haven: Yale University Press, 2004.

BODANSKY, Daniel. Legitimacy. In: ———; BRUNNÉE J.; HEY, E. (Org.). *The Oxford handbook of international environmental Law*. Oxford: Oxford University Press, 2007.

BOFFINGER, Peter. *Monetary policy: goals, institutions, strategies and instruments*. Oxford: Oxford University Press, 2001.

BOGDANSKI, J; TOMBINI, A.A; WERLANG, S.R.C. Implementing Inflation Targeting in Brazil. *Working Paper Series* 1, Banco Central do Brasil, jul. 2000.

BORIO, Claudio. Central banking post-crisis: what compass for uncharted waters?. *BIS Working Paper* 353, Bank for International Settlements, 2011.

BOURDIEU, Pierre. *Questions de sociologie*. Paris: Les Éditions de Minuit, 1984.

BOVENS, Mark. Analysing and Assessing Accountablity: a conceptual Framework. *European Law Journal* 13(4), 2007a.

———. New Forms of Accountability and EU-Governance. *Comparative European Politics* 5, 2007b.

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

CAPIE, F.; GOODHART, Charles; FISHER, S.; SCHNADT, N. *The future of central banking: the tercentenary symposium of the Bank of England*. Cambridge: Cambridge University Press, 1994.

CASTEL, Robert. Figures professionnelles : dispositions réglementaires et genèse de l'expertise – l'expert mandaté et l'expert instituant. *Situation d'expertise et socialisation des savoirs*. Saint-Etienne: CRESAL, 1985.

CHEVALLIER, Jacques. Le modèle politique du contrat dans les nouvelles conceptions des régulations économiques. In: FRISON-ROCHE, M. (org.). *Les engagements dans les systèmes de régulation*. Paris: Dalloz, 2006.

CONSEIL d'Analyse Économique (CAE). Le 'central banking' après la crise: deux lectures d'une enquête internationale auprès d'économistes et de banquiers centraux. *Rapport CAE* 1, 2011.

CORTEZ, Tiago. *Moeda, Estado e direito: o papel do Estado na ordem monetária e seu controle*. 2004. Tese (Doutorado) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo.

COUTINHO, Diogo R. O Direito nas Políticas Públicas. In: PIMENTA; MARQUES (Ed.). *Políticas públicas como campo disciplinar*. São Paulo: Ed. Unesp. No prelo.

CUKIERMAN, Alex; WEBB, Steven B.; NEYAPTI, Bilin. Measuring the independence of central Banks and its effects on policy outcomes. *The World Bank Economic Review* 6(3), 1992.

DAHL, Robert. *Poliarquia: participação e oposição*. São Paulo: Edusp, 1997.

DE HAAN, Jakob; AMTENBRINK, Fabian; EIJJFINGER, Sylvester C.W. Accountability of central Banks: aspects and quantification. 1998. *Paper* disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1307581>>. Acesso em: maio de 2011.

DINCER, N. Nergiz; EICHENGREEN, Barry. Central bank transparency: where, why, and with what effects?. *NBER Working Paper Series* 13003, 2007.

DOWDLE, Michael W. Public accountability: conceptual, historical and epistemic mappings. In: DOWDLE, Michael W. (ed.). *Public Accountability – Designs, Dilemmas and Experiences*. Cambridge: Cambridge University Press, 2006.

DUBNICK, Melvin J. Seeking salvation for accountability. *2002 Annual Meeting of the American Political Science Association*, August 29 – September 1, Boston, 2002.

DUNN, Delmer D. Mixing elected and nonelected officials in democratic policy making: fundamentals of accountability and responsibility. In: PRZEWORSKI, A.; A.; STOKES, S.C.; MANIN, B. (ed.). *Democracy, Accountability and Representation*. Cambridge: Cambridge University Press, 1999.

STOKES, S.C.; MANIN, B. (Ed.). *Democracy, Accountability and Representation*. Cambridge: Cambridge University Press, 1999.

DURAN, Camila Villard. *Direito e moeda: o controle dos planos de estabilização monetária pelo Supremo Tribunal Federal*. São Paulo: Saraiva; Direito GV, 2010.

———; FERREIRA, Camila. O STF e a construção institucional das autoridades reguladoras do sistema financeiro. *Revista Direito GV* 9, 2009.

EICHENGREEN, Barry. *Globalizing Capital: a history of the international monetary system*. New Jersey: Princeton University Press, 2008.

———. The crisis and the euro. 2009. Disponível em: <<http://elsa.berkeley.edu>>. Acesso em: nov. 2011.

ELSTER, Jon. Constitutional Courts and central Banks: suicide prevention or suicide pact?. *East European Constitutional Review* 66, 1994.

———. Accountability in Athenian Politics. In: PRZEWORSKI, A.; STOKES, S.C.; MANIN, B. (Ed.). *Democracy, Accountability and Representation*. Cambridge: Cambridge University Press, 1999.

ESTLUND, David. Democracy counts: should rulers be numerous? 2010. Disponível em: <<http://www.raison-publique.fr/article319.html>>. Acesso em: ago. 2011.

FABIANI, Emerson. *Direito e crédito bancário no Brasil*. São Paulo: Saraiva; Direito GV, 2011.

FARIA, José Eduardo Campos de Oliveira. *O direito na economia globalizada*. São Paulo: Malheiros, 1999.

———. Poucas certezas e muitas dúvidas: o direito depois da crise financeira. *Revista Direito GV* 10, 2010.

———. Legitimidade. In: NOGUEIRA; GIOVANI (Org.). *Dicionário de Políticas Públicas*. São Paulo: Fundap. No prelo.

FEREJOHN, John. Accountability and authority: toward a theory of political accountability. In: PRZEWORSKI, A.; STOKES, S.C.; MANIN, B. (ed.). *Democracy, Accountability and Representation*. Cambridge: Cambridge University Press, 1999.

FINNEMORE, Martha; TOOPE, Stephen J. Alternatives to “legalization”: richer views of Law and Politics. *International Organization* 55(3), 2001.

FIUZA, Guilherme. *3.000 dias no Bunker: um plano na cabeça e um país na mão*. 2ª ed. Rio de Janeiro; São Paulo: Record, 2006.

FLAHERTY, Edward. A Brief History of Central Banking in the United States, University of Groningen. 2010. Disponível em: <<http://www.intellectualltakeout.org/library>>. Acesso em: nov. 2011.

FRIEDMAN, Milton; SCHWARTZ, Anna J. *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press (1963), 1993.

FRISON-ROCHE, Marie-Anne. Réversibilité entre légitimité et efficacité dans les systèmes de régulation. In: ——— (org.). *Les régulations économiques: légitimité et efficacité*. Paris: Presses de Sciences Po; Dalloz, 2004.

———. Le couple *ex ante-ex post*, justification d’un droit propre et spécifique de la régulation. In: ——— (org.). *Les engagements dans les systèmes de régulation*. Paris: Dalloz, 2006.

GARDNER, John. The mark of responsibility (with a postscript on accountability). In: DOWDLE, Michael W. (ed.). *Public Accountability: Designs, Dilemmas and Experiences*. Cambridge Studies in Law and Society. Cambridge: Cambridge University Press, 2006.

GERDESMEIER, Dieter; MONGELLI, Francesco Paolo; ROFFIA, Barbara. The Eurosystem, the US Federal Reserve and the Bank of Japan: similarities and differences. *Journal of Money, Credit, and Banking* 39(7), 2007.

GOODFRIEND, Marvin. How the world achieved consensus on monetary policy. *Journal of Economic Perspectives* 21(4), 2007.

GOODHART, Charles A. E. *The evolution of central Banks*. Cambridge: The MIT Press, 1988.

———. The constitutional position of the central bank. *The third-second Wincott Lecture: Money, inflation and the central bank*, Oct. 2002.

———. The changing role of central Banks. *BIS Working Papers* 326, Bank for International Settlements, 2010.

GRANT, Ruth W.; KEOHANE, Robert O. Accountability and Abuses of Power In World Politics. *American Political Science Review* 99(1), 2005.

GREIDER, William. *Secrets of the Temple: how the Federal Reserve runs the country*. New York: Touchstone Book, 1987.

HAAS, Peter M. Introduction: epistemic communities and international policy coordination. *International Organization* 46(1), *Knowledge, Power, and International Policy Coordination*, 1992.

HANDA, Jagdish. *Monetary Economics*. 2^a ed. London: Routledge, 2009.

HANNOUN, Hervé. The expanding role of central Banks since the crisis: what are the limits?. *150th Anniversary of the Central Bank of the Russian Federation - Bank for International Settlements*, Moscou, Jun. 2010.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). *Code of good practices on transparency in monetary and financial policies: declaration of principles*, Washington DC, 1999.

JÁCOME, Luis I. Legal central bank independence and inflation in Latin America during 1990s. *IMF Working Paper* 1(212), International Monetary Fund, 2001.

JASANOFF, Sheila. Peer review in the regulatory process. *Science, Technology and Human Values* 3(10), 1985.

KOCK, M. H. de. *Central banking*. 4^a ed. Bungay: The Claurer Press, 1974 [1^a ed. 1939].

KOUYATÉ, Hélène. *L'encadrement juridique international du secteur bancaire*. 2010. Tese (Doutorado) – Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, Paris.

KROSZNER, Randall S. Comments on Charles Goodhart's paper: 'The changing role of central banks': what should central banks do?. *BIS Working Papers* 326, Bank of International Settlements, 2010.

———; MELICK, William. The response of the Federal Reserve to the recent banking and financial crisis. *An Ocean Apart? Comparing Transatlantic Responses to the Financial Crisis*. Banca d'Italia, Bruegel Institute e Peterson Institute of International Economics, 2009.

KYNDLAN, Finn E.; PRESCOTT, Edward C. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. *The Journal of Political Economy* 85(3), 1977.

LAURENS, Bernard J. Monetary policy implementation at different stages in market development. *IMF Occasional Paper* 244, International Monetary Fund, 2005.

———; ARNONE, Marco; SEGALOTTO, Jean-François. *Central bank independence, accountability and transparency: a global perspective*. New York: Palgrave Macmillan; International Monetary Fund, 2009.

LAVER, Michael; SHEPSLE, Kenneth A. Government Accountability in Parliamentary Democracy. In: PRZEWORSKI, A.; STOKES, S.C.; MANIN, B. (ed.). *Democracy, Accountability and Representation*. Cambridge: Cambridge University Press, 1999.

LEAGUE OF NATIONS. *Brussels Financial Conference 1920: the recommendations and their application – a review after two years*, New and Enlarged edition, Geneva, Economic

and Finance Section, v. 1, Dec. 1922. Disponível em: <<http://www.archive.org>>. Acesso em: 14 jul. 2011.

LELART, Michel. *La Construction Monétaire Européenne*. Paris: Dunod, 1994.

LOCHAK, Daniele; TROPER, Michel. La neutralité de la dogmatique juridique: mythe ou réalité?. In: AMSELEK, P. (org.). *Théorie du droit et science*. Paris: PUF, 1994. (Coll. Léviathan.)

LYBEK, Tonny. Central Bank Autonomy, Accountability, and Governance: Conceptual Framework. *Current Developments in Monetary and Financial Law* 4, International Monetary Fund, 2005.

MACHADO, Maira Rocha. *Internacionalização do direito penal: a gestão de problemas internacionais por meio do crime e da pena*. São Paulo: Editora 34; Direito GV, 2004.

MALENA, Carmen; FORSTER, Reiner; SINGH, Janmejy. Social accountability: an introduction to the concept and emerging practice. *Social Development Papers: Participation and Civic Engagement* 76, World Bank, 2004.

MARCUSSEN, Martin. Central Banks on the move. *Journal of European Public Policy* 12(5), 2005.

———. Scientization of central banking: the politics of a-politicization. In: ———; DYSON (Org.). *Central banks in the age of the euro: Europeanization, convergence and Power*. Oxford: Oxford University Press, 2009.

MAXFIELD, Sylvia. *Gatekeepers of growth: the international political economy of central banking in developing countries*. New Jersey: Princeton University Press, 1997.

MEHRLING, Perry. *The new lombard street: how the Fed became the dealer of last resort*. Princeton: Princeton University Press, 2011.

MELTZER, Alan. *A history of the Federal Reserve*, v. 1: 1913-1951. Chicago: The University of Chicago Press, 2003.

———. ———, v. 2, book I: 1951-1969. Chicago: The University of Chicago Press, 2009a.

———. ———, v. 2, book II: 1970-1986. Chicago: The University of Chicago Press, 2009b.

MESQUITA, Mario; TORÓS, Mario. Considerações sobre a atuação do banco central na crise de 2008. *Trabalhos para Discussão* 202, Banco Central do Brasil, 2010.

MINELLA, Ary Cesar. *Banqueiros: organização e poder político no Brasil*. Rio de Janeiro: Espaço e Tempo; ANPOCS, 1988.

MISHKIN, Frederic S. Will monetary policy become more of a science?. *Finance and Economics Discussions Series*, Federal Reserve Board, 2007.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. Estabilização monetária. *Revista de Direito Administrativo* 196, 1994.

MOTTA, Marly Silva da. Em nome da independência, da neutralidade e da competência: os depoimentos de Octavio Gouvea de Bulhões e de Denio Nogueira. In: FERREIRA, Marieta de Moraes (coord.). *Entre-vistas: abordagens e usos da história oral*. Rio de Janeiro: Editora da FGV, 1998.

MULGAN, Richard. “Accountability”: an ever-expanding concept?. *Public Administration* 78(3), 2000.

MUNNAGORI, Rafael. Qu’est-ce que la technique juridique?. *Recueil Dalloz*, 2004.

O’DONNEL, Guillermo A. Horizontal accountability in new democracies. *Journal of Democracy* 9(3), 1998.

ORLÉAN, André. Les croyances monétaires et le pouvoir des banques centrales. In: TOUFFUT, Jean-Philippe (org.). *Les banques centrales sont-elles légitimes? Colloque du Centre Cournot pour la recherche en économie*. Paris: Albin Michel, 2008.

NOVELLI, José Marcos Nayme. *Instituições, política e ideias econômicas: o caso do banco central do Brasil (1965-1998)*. São Paulo: Annablume; FAPESP, 2001.

NUSSBAUM, Arthur. *Money in the Law: national and international – a comparative study in the borderline of law and economics*. Brooklyn: The Foundation Press, 1950.

PELLET, Alain. Contre la tyrannie de la ligne droite – aspects de la formation des normes en droit international de l'économie et du développement. *Thesaurus Acroasium* XIX, 1992a.

———. The normative dilemma: will and consent in international law-making. Rapport au colloque de Canberra 1990. *Australian Yearbook of International Law* 12, 1992b.

PHILP, Mark. Delimiting democratic accountability. *Political Studies* 57, 2009.

PINTO, Gustavo Mathias Alves. *Regulação sistêmica e prudencial no setor bancário*. 2011. Tese (Doutorado) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo.

POSEN, Adam S. Declarations are not enough: financial sector sources of central bank independence. *NBER Macroeconomics Annual Report*, 1995.

RAPOSO, Eduardo. *Banco Central do Brasil: o leviatã ibérico – uma interpretação do Brasil contemporâneo*. São Paulo-Rio de Janeiro: HUCITEC; PUC Rio, 2011.

RAPPORT sur l'Union Économique et Monétaire dans la Communauté Européenne ("Rapport Delors"), *Europe Documents* 1550/1551, 12 avril de 1989.

ROSANVALLON, Pierre. *La contre-démocratie: la politique à l'âge de la défiance*. Paris: Éditions du Seuil, 2006.

———. *La légitimité démocratique: impartialité, réflexivité, proximité*. Paris: Éditions du Seuil, 2008.

RUBENSTEIN, Jennifer. Accountability in an Unequal World. *The Journal of Politics* 69(3), 2007.

SCHWARTZ, Pedro; CASTAÑEDA, Juan. Central banks: from politically independent to market-dependent institutions. *Economic Affairs* 3(29), 2009.

SCOTT, Colin. Spontaneous accountability. In: DOWDLE, Michael W. (ed.). *Public Accountability: Designs, Dilemmas and Experiences*. Cambridge Studies in Law and Society. Cambridge: Cambridge University Press, 2006.

SHULL, Bernard. *The Fourth Branch: the Federal Reserve's unlikely rise to power and influence*, Praeger: Westport; CT, 2005.

SMULOVITZ, Catalina; PERUZZOTTI, Enrique. Societal and horizontal controls: two cases of a fruitful relationship. In: MAINWARING, S.; WELNA, C. (org.). *Democratic Accountability in Latin America*. Oxford: Oxford University Press, 2003.

SOLA, Lourdes; KUGELMAS, Eduardo; WHITEHEAD, Laurence. *Banco central: autoridade política e democratização – um equilíbrio delicado*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2002.

SOREL, Jean-Marc. L'Euro vu de l'extérieur: une monnaie entre puissance et incertitudes. *Journal du Droit International* 1, 2000.

———. L'évolution des institutions financières internationale: entre redéploiement et fragilité, une restructuration systémique en chantier. *Annuaire français de droit international* 52, 2006.

———. The concept of 'Soft Responsibility'?. In: CRAWFORD, J.; PELLET, A.; OLLESON, S. (ed.). *The Law of International Responsibility*. Oxford: Oxford University Press, 2010.

STIGLITZ, Joseph E.; WALSH, Carl E. *Principes d'économie moderne*. 2^a ed. Bruxelles: Éditions de Boeck Université, 2004.

STRAUSS, Peter L. The place of agencies in government: separation of powers and the fourth branch. *Columbia Law Review* 84(3), 1984.

STURN, Jan-Egbert; DE HAAN, Jakob. Inflation in developing countries: does central bank independence matter?. *CESifo Working Paper* 511, 2001.

TAYLOR, John B. Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, North-Holland, 1993.

THATCHER, Mark; STONE SWEET, Alec. Theory and Practice of Delegation to Non-Majoritarian Institutions. *West European Politics* 25(1), 2002.

THIBIERGE, Catherine. Le concept de 'force normative'. In: ——— (ed.). *La force normative: naissance d'un concept*. Paris: LGDJ, 2009a.

———. Rapport de synthèse: le droit souple. In: ——— (ed.). *Le droit souple: journées nationales – Tome XIII* Boulogne-sur-mer. Paris: Dalloz, 2009b.

TIMSIT, Gérard. Régulation et théorie du droit. In: MARCOU, Gerard; MODERNE, Frank (org.). *Droit de la Régulation, Service Public et Intégration Régionale*, t. I. Paris: L'Harmattan, 2005.

———. BRAIBANT Lecture 2007: Reinventing the State – to be continued. *International Review of Administrative Sciences* 74(165), 2008.

———. *Archipel de la norme*. Paris: PUF, 1997.

UNGER, Roberto Mangabeira. *O direito e o futuro da democracia*. São Paulo: Boitempo, 2004.

VAN DEN BERG, Carel C.A. *The making of the Statute of the European System of Central Banks: an application of checks and balance*. The Netherlands: Dutch University Press, 2005.

VAN DER CRUIJSEN, Carin; JANSEN, David-Jan; DE HAAN, Jakob. How much does the public know about the ECB's monetary policy? Evidence from a survey of Dutch households. *Working Paper Series* 1265, European Central Bank, 2010.

———; EIJFFINGER, Sylvester C.W.; HOOGDUIN, Lex H. Optimal central bank transparency. *Journal of International Money and Finance* 29(8), 2010.

VEIGA DA ROCHA, Jean-Paul. *A capacidade normativa de conjuntura no direito econômico: o déficit democrático da regulação financeira*. 2004. Tese (Doutorado) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo.

VIBERT, Frank. *The rise of the unelected: democracy and the new separation of powers*. Cambridge: Cambridge University Press, 2007.

———. Soft power and international rule-making. *Occasional Paper* 43, Liberales Institut, Berlin, 2008.

WEBER, Max. Burocracia. *Ensaio de sociologia*. 5^a ed. São Paulo: LTC, 1982.

———. *Economia e sociedade*, v. 1. 4^a ed. Brasília: Editora da Universidade de Brasília, 2000.

WEIL, Prosper. Vers une normativité relative en droit international?. *Revue General de Droit International Publique*, 86(1), Paris, 1982.

WHITE, Lawrence. The Federal Reserve System's Influence on Research in Monetary Economics. *Econ Journal Watch* 2(2), 2005.

WOOLEY, John T. The US Federal Reserve and the Politics of Monetary and Financial Regulatory Policies. In: DYSON; MARCUSSEN (org.). *Central banks in the age of the euro: Europeanization, convergence and Power*. Oxford: Oxford University Press, 2009.

WYPLOSZ, Charles. La Banque Centrale en quête de maturité. In: ———; ARTUS (org.). *La Banque Centrale Européenne*. Paris: La Documentation Française, 2002.

ANEXOS

ANEXO I: MECANISMOS JURIDICO-INSTITUCIONAIS PARA *ACCOUNTABILITY* POLITICA E SOCIAL DA POLITICA MONETARIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN)

Modalidade	Mecanismo	Descrição do mecanismo jurídico de <i>accountability</i> destinado às ações monetárias do Bacen (continua)
Accountability política e social	1) Base normativa	<p>a) Qual é a natureza da base normativa que institucionaliza e estrutura o Bacen para o exercício da política monetária?</p> <p>A Constituição Federal de 1988 atribui à União por meio do <i>banco central</i> a competência exclusiva para a emissão monetária (artigo 164, <i>caput</i>: “A competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo banco central”). Cabe ao Congresso, com a sanção do presidente da República, legislar sobre matéria de competência da União, “especialmente, sobre: [...] XIII - matéria financeira, cambial e monetária, instituições financeiras e suas operações” (artigo 48, Constituição Federal de 1988).</p> <p>A moldura jurídica para ação discricionária do Bacen é dada pela lei 4.595, de 1964, que foi recepcionada com <i>status</i> de lei complementar pelo novo regime jurídico, inaugurado pela Constituição de 1988. A lei complementar demanda para sua aprovação quórum especial, de maioria absoluta do Congresso (artigo 69, Constituição Federal). Nesse quadro normativo, o banco central executa a política da moeda e do crédito formulada pelo CMN (Artigo 9º: “Compete ao Banco Central da República do Brasil cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional”). O CMN é órgão político integrado por dois ministros de Estado e pelo presidente do Bacen (artigo 8º, <i>caput</i>, lei 9.069, de 1995: “O Conselho Monetário Nacional, criado pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, passa a ser integrado pelos seguintes membros: I - Ministro de Estado da Fazenda, na qualidade de Presidente; II - Ministro de Estado do Planejamento, Orçamento e Gestão; III - Presidente do Banco Central do Brasil”).</p>
	2) Definição de objetivos monetários	<p>a) Há definição de objetivos monetários a serem atingidos pelo Bacen? Se há objetivos múltiplos, há clara definição de prioridades? Qual é a natureza jurídica desses objetivos?</p> <p>Entre diversos objetivos macroeconômicos, a lei 4.595, de 1964, atribui ao CMN a competência para “regular o valor interno da moeda, para tanto prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa, as depressões econômicas e outros desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais” (artigo 3º, II). O artigo 9º, da referida lei, determina que o banco central deve executar as normas expedidas pelo CMN, no exercício de sua competência (artigo 9º: “Compete ao Banco Central da República do Brasil cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional”). O artigo 10 (incisos I, II, III, IV, V, VI e XII), da lei 4.594, de 1964, atribui ao Bacen a competência privativa para emitir papel moeda e “executar o serviço do meio circulante”; “determinar e recolher depósitos compulsórios”; “estabelecer controles ao crédito”; “realizar operações de redesconto” junto a instituições financeiras; e “efetuar compra e venda de títulos públicos federais”, como instrumento de política monetária. Na forma do decreto 3.088, de 1999, o banco central é responsável por cumprir a meta de inflação (artigo 2º: “Ao Banco Central do Brasil compete executar as políticas necessárias para cumprimento das metas fixadas”).</p> <p>A prioridade de objetivos parece ter sido determinada somente em 1999, pelo advento do decreto presidencial 3.088. Esse normativo trouxe a estabilidade preços como prioridade para o banco central, ao criar o regime de metas de inflação (decreto 3.088, de 1999, artigo 1º: “Fica estabelecida, como diretriz para fixação do regime de política monetária, a sistemática de “metas para a inflação” [...]”). O CMN define uma meta inflacionária, bem como seu intervalo de tolerância, para o ano civil e o Bacen deve cumprir essa meta (artigos 1º, §§ 1 e 2, e 2º, do referido decreto). A meta de inflação é considerada cumprida “se a variação acumulada da inflação”, medida pelo índice de preços definido pelo CMN, relativa ao período de janeiro a dezembro de cada ano calendário, situar-se na faixa do “intervalo de tolerância” publicado previamente (artigo 4º, decreto 3.088, de 1999).</p>

Modalidade	Mecanismo	Descrição do mecanismo jurídico de <i>accountability</i> destinado às ações monetárias do Bacen (continuação)
<i>Accountability política e social</i>	2) Definição de objetivos monetários	<p>b) Qual órgão do sistema é responsável por formular e/ou executar os objetivos monetários? Qual é sua natureza? Quais são seus poderes monetários?</p> <p>Os objetivos monetários são formulados pelo CMN (órgão político), de forma ampla no que se refere à política da moeda e do crédito (artigo 3º, lei 4.594, de 1964, “A política do Conselho Monetário Nacional objetivará: I - Adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento; II - Regular o valor interno da moeda, para tanto prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa, as depressões econômicas e outros desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais [...]”) e, de forma precisa, quanto à meta de inflação anual (artigo 1º, §2º, decreto 3.088, de 1999, “As metas e os respectivos intervalos de tolerância serão fixados pelo Conselho Monetário Nacional - CMN, mediante proposta do Ministro de Estado da Fazenda [...]”).</p> <p>A diretoria colegiada do Bacen é responsável pela política de reservas obrigatórias e pela política de redesconto (artigo 10, lei 4.595, de 1964, “Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: [...] III - determinar o recolhimento de até cem por cento do total dos depósitos à vista e de até sessenta por cento de outros títulos contábeis das instituições financeiras, seja na forma de subscrição de Letras ou Obrigações do Tesouro Nacional ou compra de títulos da Dívida Pública Federal, seja através de recolhimento em espécie, em ambos os casos entregues ao Banco Central do Brasil, a forma e condições por ele determinadas [...]”; IV - Receber os recolhimentos compulsórios de que trata o inciso anterior e, ainda, os depósitos voluntários à vista das instituições financeiras, [...]”; V - Realizar operações de redesconto e empréstimos a instituições financeiras bancárias e as referidas no Art. 4º, inciso XIV, letra “b”, e no § 4º do Art. 49 desta lei [...]”).</p> <p>O Copom, órgão especial formado integralmente pela diretoria do Bacen, é responsável pela definição da meta de taxa de juros para operações de <i>open market</i>. Atualmente, é o regulamento anexo à circular 3.297, de 2005, que atribui ao Copom a competência para definir a meta da taxa de juros, destinada à política de operações do <i>open market</i> (artigo 1º, o Copom “tem como objetivos implementar a política monetária, definir a meta da Taxa Selic e seu eventual viés e analisar o Relatório de Inflação a que se refere o Decreto 3.088, de 21 de junho de 1999”).</p> <p>O CMN e a diretoria do Bacen foram criados por lei (lei 45.95, de 1964). O Copom foi criado por circular da autoridade monetária (circular 2.698, de 20 de junho de 1996).</p>
<i>Accountability política</i>	3) Desenho institucional da relação com o Poder Executivo	<p>a) Há referência normativa explícita quanto à independência do Bacen?</p> <p>Não há. Pela análise do item 3.b, a seguir, é possível extrair que o Bacen não é independente <i>de jure</i>.</p> <p>b) Qual é o papel do Poder Executivo na indicação e na destituição dos dirigentes responsáveis por conduzir a política monetária no Bacen?</p> <p>O Presidente da República é responsável por nomear, após aprovação pelo Senado, os diretores e o presidente do Bacen, conforme artigo 84, XIV, da Constituição Federal (artigo 84: “Compete privativamente ao Presidente da República: [...] XIV - nomear, após aprovação pelo Senado Federal, [...] o presidente e os diretores do banco central [...]”). Eles são demissíveis <i>ad nutum</i> por ato do Poder Executivo (artigo 5º, lei 6.045, de 1974; e artigo 1º, decreto 91.961, de 1985: “O Banco Central do Brasil será administrado por uma diretoria composta de [...] membros, um dos quais será seu Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, [...] sendo demissíveis <i>ad nutum</i>”). Ademais, o presidente do Bacen tem <i>status</i> de ministro de Estado, conforme artigo 2º da lei 11.036, de 2004 (artigo 2º: “O cargo de Natureza Especial de Presidente do Banco Central do Brasil fica transformado em cargo de Ministro de Estado”). Portanto, ele é exonerado pelo Presidente da República (artigo 84, I, Constituição Federal). Não há mandato para diretores, uma vez que a lei 6.045, de 1974, alterou o artigo 14 (combinado com o artigo 6º, IV), da lei 4.595, de 1964, que anteriormente atribuía mandato fixo para dirigentes.</p> <p>O número de membros, que compõe a diretoria do Bacen, é definido por uma portaria da própria autoridade monetária (portaria 43.003, de 31 de janeiro de 2008, com ato de retificação em 11 de fevereiro de 2008). O normativo que originariamente disciplinou a composição da diretoria do banco central foi a lei 4.595, de 1964 (artigo 14: “O Banco Central do Brasil será administrado por uma Diretoria de cinco (5) membros, um dos quais será o Presidente [...]”), que foi sendo alterada por uma sequência de leis e atos do Poder Executivo (lei 5.362, de 1967; lei 6.045, de 1974; decreto-lei 1.795, de 1980; decretos 91.148 e 91.961, de 1985), até se transformar em objeto de disciplina por regimento interno do Bacen.</p>

Modalidade	Mecanismo	Descrição do mecanismo jurídico de <i>accountability</i> destinado às ações monetárias do Bacen (continuação)
Accountability política	3) Desenho institucional da relação com o Poder Executivo	<p>c) Quais são as condições e os requisitos para nomeação e destituição de dirigentes do Bacen?</p> <p>Os requisitos para nomeação de membros da diretoria são: “ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros” (artigo 14 combinado com artigo 6º, IV, lei 4.595, de 1964; artigo 1º, decreto 91.961, de 1985). Além disso, o Senado deve aprovar a indicação do presidente da República de membros da diretoria por voto secreto, após arguição pública, conforme artigo 52, III, d, da Constituição Federal.</p> <p>Não há previsão normativa de condições para destituição de dirigentes. Não há mandato fixo para diretores e presidente.</p>
		<p>d) Existem mecanismos do Poder Executivo destinados a revisar atos monetários praticados pelo Bacen?</p> <p>Não há previsão normativa específica. O Bacen é órgão da administração indireta, uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda. De acordo com o artigo 26, I, II, III e IV, do decreto-lei 200, de 1967, “a supervisão ministerial visa assegurar a realização dos objetivos fixados nos atos de constituição da entidade; a harmonia com a política e a programação do governo no setor de atuação da entidade; a eficiência administrativa; e a autonomia administrativa, operacional e financeira da entidade”. Entretanto, o mesmo instrumento normativo, no parágrafo único, <i>i</i>, do artigo 26, prevê a possibilidade de intervenção ministerial em caso de “interesse público”. Em seu artigo 170, o mencionado decreto-lei estabelece que o “Presidente da República, por motivo relevante de interesse público, poderá avocar e decidir qualquer assunto na esfera da Administração Federal”. No entanto, parecer da Advocacia Geral da União (AC- 051), aprovado em 13 de junho de 2006, sustenta que o recurso administrativo dirigido ao ministério contra decisões de autarquias (recurso administrativo impróprio) não é cabível contra atos de sua atividade-fim, mas somente contra atos de atividade-meio. Em seus termos, “estão sujeitas à revisão ministerial, de ofício ou por provocação dos interessados, inclusive pela apresentação de recurso hierárquico impróprio, as decisões das agências reguladoras referentes às suas atividades administrativas ou que ultrapassem os limites de suas competências materiais definidas em lei ou regulamento, ou, ainda, violem as políticas públicas definidas para o setor regulado pela Administração direta. [...] Excepcionalmente, por ausente o instrumento da revisão administrativa ministerial, não pode ser provido recurso hierárquico impróprio dirigido aos Ministérios supervisores contra as decisões das agências reguladoras adotadas finalisticamente no estrito âmbito de suas competências regulatórias previstas em lei e que estejam adequadas às políticas públicas definidas para o setor”. Esse parecer deixa certa margem de apreciação quanto à adequação dos atos da autarquia às políticas definidas pelo ministério para o setor.</p> <p>Ademais, é preciso salientar que o presidente do Bacen tem <i>status</i> de ministro de Estado e, conforme os artigos 50 e 84, II, da Constituição Federal, os ministros integram a direção superior da administração federal e são diretamente subordinados ao presidente da República.</p> <p>Os diversos dispositivos mencionados dão margem a diferentes interpretações.</p>
		<p>e) Há previsão de mecanismos de prestação de contas ao Poder Executivo de forma periódica ou na ocorrência de determinados eventos relevantes ?</p> <p>Segundo artigo 7º, da lei 9.069, de 1995, o presidente do Bacen deve enviar, por meio do ministro da Fazenda, ao presidente da República e aos presidentes da Câmara dos Deputados e do Senado, relatório trimestral sobre a execução da programação monetária. Ademais, o decreto presidencial 3.088, de 1999, em seu artigo, 4º, parágrafo único, prevê que, caso haja descumprimento da meta inflacionária, “o presidente do Banco Central do Brasil deverá divulgar publicamente, por meio de carta aberta ao Ministro da Fazenda, a descrição detalhada das causas do descumprimento; as providências para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos; e o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito”.</p>
	4) Desenho institucional da relação com Poder Legislativo	<p>a) Qual é o papel do Poder Legislativo na indicação e na destituição dos dirigentes responsáveis por conduzir a política monetária no Bacen?</p> <p>O Senado é o órgão responsável por aprovar a indicação pelo presidente da República de integrantes da diretoria do Bacen, por meio de voto secreto e após arguição pública (artigo 52, III, d, Constituição Federal).</p> <p>O Poder Legislativo não desempenha nenhum papel na destituição de dirigentes do Bacen.</p>

Modalidade	Mecanismo	Descrição do mecanismo jurídico de <i>accountability</i> destinado às ações monetárias do Bacen (conclusão)
<i>Accountability política</i>	4) Desenho institucional da relação com Poder Legislativo	<p><i>b) Há previsão de mecanismos de prestação de contas ao Poder Legislativo de forma periódica ou na ocorrência de determinados eventos relevantes ?</i></p> <p>Além do mecanismo mencionado no item 3.e, acima, previsto pela lei 9.069, de 1995, também destinado ao presidente da República, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) determina, em seu artigo 9º, § 5, que o Bacen tem o prazo de noventa dias, “após o encerramento de cada semestre, para apresentar, em reunião conjunta das comissões temáticas pertinentes do Congresso Nacional, avaliação do cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetária, creditícia e cambial, evidenciando o impacto e o custo fiscal de suas operações e os resultados demonstrados nos balanços”.</p> <p>Ademais, o artigo 7º, §2º, da LRF, determina que o impacto e o custo fiscal das operações realizadas pelo Bacen deverão ser demonstrados trimestralmente, nos termos em que dispuser a lei de diretrizes orçamentárias (LDO) da União. No caso da LDO para 2011 (lei 12.309, de 2010), em seu artigo 114, está previsto que “o impacto e o custo fiscal das operações realizadas pelo Banco Central do Brasil na execução de suas políticas serão demonstrados nas notas explicativas dos respectivos balanços e balancetes trimestrais, a serem encaminhados ao Congresso Nacional até sessenta dias do encerramento de cada trimestre”. A LDO também estipula, em seu artigo 115 e parágrafo único, que a avaliação de que trata o artigo 9º, § 5, da LRF, será efetuada com “fundamento no anexo específico sobre os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial, os parâmetros e as projeções para seus principais agregados e variáveis, bem como as metas de inflação estimadas para o exercício de 2011”. Essa avaliação deve incluir a análise e a justificativa da evolução das operações compromissadas do banco central no período correspondente.</p> <p>Cabe mencionar o papel do Tribunal de Contas da União (TCU), que auxilia o controle externo de responsabilidade do Congresso brasileiro, e lhe compete julgar as contas dos administradores e demais responsáveis por dinheiros, bens e valores públicos da administração indireta (artigo 71, II, Constituição Federal).</p> <p>Outro mecanismo jurídico, que pode ser utilizado pelo Poder Legislativo no intuito de demandar prestação de contas à autoridade monetária, é a instauração de uma comissão parlamentar de inquérito para avaliar suas ações monetárias já praticadas, nos termos do artigo 58, §3º, da Constituição Federal (“as comissões parlamentares de inquérito, que terão poderes de investigação próprios das autoridades judiciais, além de outros previstos nos regimentos das respectivas Casas, serão criadas pela Câmara dos Deputados e pelo Senado Federal, em conjunto ou separadamente, mediante requerimento de um terço de seus membros, para a apuração de fato determinado e por prazo certo, sendo suas conclusões, se for o caso, encaminhadas ao Ministério Público, para que promova a responsabilidade civil ou criminal dos infratores”).</p>
<i>Accountability social</i>	5) Desenho institucional da relação com a sociedade	<p><i>a) Há previsão normativa de publicação de atas de reuniões e exposição de motivação de decisões monetárias? Há exigência normativa no que se refere a declarações públicas sobre a política monetária? Dados estatísticos econômicos, que embasaram a decisão monetária, devem ser publicados?</i></p> <p>No que se refere ao principal de instrumento de política monetária, no âmbito do sistema de metas de inflação, a circular do Bacen 3.297, de 2005, em seu artigo 5º, determina que a decisão do Copom seja feita por meio de comunicado assinado pelo diretor de política monetária, divulgado na data da segunda sessão de sua reunião ordinária, após as 18h. A ata da reunião do Copom é divulgada no prazo de até seis dias úteis após a data de sua realização (artigo 4º, § 4º, circular do Bacen 3.297, de 2005). O calendário das reuniões ordinárias do Copom, agendadas para o ano seguinte, deve ser divulgado até o fim do mês de outubro de cada ano civil (artigo 6º, circular do Bacen 3.297, de 2005). As decisões relativas a recolhimentos compulsórios são formalizadas pela emissão de circulares do Bacen, divulgadas pelo Diário Oficial da União (DOU), pelo Sisbacen e pelo <i>site</i> da entidade. O decreto 3.088, de 1999, determina que o Bacen divulgue, até o último dia de cada trimestre civil, relatório de inflação abordando o desempenho do regime de “metas para a inflação”, os resultados das decisões passadas de política monetária e a avaliação prospectiva da inflação. Segundo o regimento interno do Bacen (artigo 20, II, b), o diretor de política econômica é o responsável por coordenar a elaboração do relatório de inflação. Cabe à diretoria colegiada do Bacen aprovar a previsão para a inflação futura, a ser publicada no relatório de inflação (artigo 11, IV, m, regimento interno do Bacen).</p>

ANEXO II: MECANISMOS JURIDICO-INSTITUCIONAIS PARA *ACCOUNTABILITY* POLITICA E SOCIAL DA POLITICA MONETARIA DO BANCO CENTRAL EUROPEU (BCE)

Modalidade	Mecanismo	Descrição do mecanismo jurídico de <i>accountability</i> destinado às ações monetárias do BCE (continua)
Accountability política e social	1) Base normativa	<p>a) Qual é a natureza da base normativa que institucionaliza e estrutura o BCE para o exercício da política monetária?</p> <p>O BCE tem como base normativa o Tratado da União Europeia (TUE), o Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE) e seu protocolo nº 4, que faz parte integrante do tratado (artigo 51, TUE). O TUE determina que BCE é uma instituição europeia (artigo 13, 1). O TFUE dispõe que a UE tem competência exclusiva no domínio da “política monetária para os Estados-Membros cuja moeda seja o euro” (artigo 3º, 1c). Segundo o artigo 282, 1, do TFUE, “O Banco Central Europeu e os bancos centrais nacionais constituem o Sistema Europeu de Bancos Centrais [...]”. O Banco Central Europeu e os bancos centrais nacionais dos Estados-Membros cuja moeda seja o euro, que constituem o Eurosistema, conduzem a política monetária da União”.</p>
	2) Definição de objetivos monetários	<p>a) Há definição de objetivos monetários a serem atingidos pelo BCE? Se há objetivos múltiplos, há clara definição de prioridades? Qual é a natureza jurídica desses objetivos?</p> <p>O objetivo prioritário é a estabilidade de preços, definida por tratados. Secundariamente, o objetivo é contribuir com as políticas económicas gerais da UE. Conforme artigo 282(2), do TFUE, “O SEBC é dirigido pelos órgãos de decisão do Banco Central Europeu. O objetivo primordial do SEBC é a manutenção da estabilidade dos preços. Sem prejuízo deste objetivo, o SEBC dá apoio às políticas económicas gerais na União para contribuir para a realização dos objetivos desta”. O objetivo da estabilidade de preços também aparece nos seguintes dispositivos: artigo 3(3), do TUE; artigos 119 (2) e 127(1), do; e artigos 2, do Protocolo nº 4.</p> <p>O conselho do BCE, por sua vez, definiu que a estabilidade de preços consiste em uma taxa de inflação média abaixo, porém próxima, de 2% de acordo com o índice harmonizado de preços ao consumidor - IHPC (“O Conselho do BCE acordou que, a fim de alcançar a estabilidade de preços, o seu objetivo será a manutenção da taxa de inflação num nível próximo de 2% a médio prazo”, anúncio público da decisão do conselho do BCE, em 8 de maio de 2003). Trata-se de uma decisão colegiada.</p> <p>b) Qual órgão do sistema é responsável por formular e/ou executar os objetivos monetários? Qual é sua natureza? Quais são seus poderes monetários?</p> <p>O órgão responsável é o BCE, por meio do conselho e de sua comissão executiva (diretoria), instituídos por tratado e com poderes definidos no mesmo instrumento. Conforme artigo 282(2), do TFUE, “O SEBC é dirigido pelos órgãos de decisão do Banco Central Europeu [...]”. De acordo com artigo 127(2), do TFUE, “As atribuições fundamentais cometidas ao SEBC são: definição e execução da política monetária da União, realização de operações cambiais [...], detenção e gestão das reservas cambiais oficiais dos Estados-Membros, promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos”.</p> <p>Tanto o conselho como a comissão executiva foram criados por tratados. Conforme artigo 12.1, do protocolo nº 4, o conselho do BCE “adopta as orientações e toma as decisões necessárias ao desempenho das atribuições cometidas ao SEBC [...]”. O Conselho do BCE define a política monetária da União incluindo, quando for caso disso, as decisões respeitantes a objetivos monetários intermediários, taxas de juro básicas e aprovisionamento de reservas no SEBC, estabelecendo as orientações necessárias à respectiva execução. A Comissão Executiva executará a política monetária de acordo com as orientações e decisões estabelecidas pelo Conselho do BCE. Para tal, a Comissão Executiva dará as instruções necessárias aos bancos centrais nacionais. Além disso, podem ser delegadas na Comissão Executiva certas competências, caso o Conselho do BCE assim o decida [...]”.</p>
Accountability política	3) Desenho institucional da relação com o Poder Executivo	<p>a) Há referência normativa explícita quanto à independência do BCE?</p> <p>No domínio comunitário, o Poder Executivo é compartilhado pelo Conselho Europeu, pelo Conselho da UE e pela Comissão Europeia.</p> <p>Há referência explícita de independência do BCE <i>vis-à-vis</i> o Poder Executivo da União e dos Estados membros. De acordo com o artigo 282, 3, do TFUE, o BCE é “independente no exercício dos seus poderes e na gestão das suas finanças. As instituições, órgãos e organismos da União, bem como os Governos dos Estados-Membros, respeitam esta independência”. Além disso, o artigo 130, do TFUE, acrescenta que “No exercício dos poderes e no cumprimento das atribuições e deveres que lhes são conferidos pelos Tratados e pelos Estatutos do SEBC e do BCE, o Banco Central Europeu, os bancos centrais nacionais, ou qualquer membro dos respectivos órgãos de decisão não podem solicitar ou receber instruções das instituições, órgãos ou organismos da União, dos Governos dos Estados-Membros ou de qualquer outra entidade. As instituições, órgãos ou organismos da União, bem como os Governos dos Estados-Membros, comprometem-se a respeitar este princípio e a não procurar influenciar os membros dos órgãos de decisão do Banco Central Europeu ou dos bancos centrais nacionais no exercício das suas funções” (grifos nossos).</p>

Modalidade	Mecanismo	Descrição do mecanismo jurídico de <i>accountability</i> destinado às ações monetárias do BCE (continuação)
Accountability política	3) Desenho institucional da relação com o Poder Executivo	<p>b) Qual é o papel do Poder Executivo na indicação e na destituição dos dirigentes responsáveis por conduzir a política monetária no BCE?</p> <p>O conselho do BCE é formado por dirigentes de bancos centrais nacionais (zona euro) e por uma diretoria, constituída no âmbito da UE. Os primeiros são nomeados pelos Estados-membros, de acordo com suas próprias regras, porém eles não podem ter mandato inferior a cinco anos (artigo 14.2, protocolo nº 4). O Poder Executivo da União Europeia não participa dessa nomeação. No entanto, é importante ressaltar que, para integrar a zona euro, o banco central deve ser autônomo <i>de jure</i> em relação aos poderes políticos nacionais (artigo 14, protocolo nº 4).</p> <p>A diretoria, por sua vez, formada por um presidente, um vice-presidente e quatro membros, é nomeada “pelo Conselho Europeu, deliberando por maioria qualificada, por recomendação do Conselho e após consulta ao Parlamento Europeu e ao Conselho do Banco Central Europeu [...]”. A duração do respectivo mandato é de oito anos, não renováveis” (artigo 283, 2, TFUE).</p> <p>No que se refere à destituição de dirigentes, não há participação do Poder Executivo da UE. O tratado prevê as seguintes condições:</p> <p>(i) Para os membros da diretoria: “Qualquer membro da Comissão Executiva (diretoria do BCE) que deixe de preencher os requisitos necessários ao exercício das suas funções ou tenha cometido falta grave pode ser demitido pelo Tribunal de Justiça, a pedido do Conselho do BCE ou da Comissão Executiva” (artigo 11.4, protocolo nº 4). Não há participação do Poder Executivo da UE.</p> <p>(ii) Para dirigente de banco central nacional, que compõe o conselho do BCE: ele somente pode ser demitido de suas funções “se deixar de preencher os requisitos necessários ao exercício das mesmas ou se tiver cometido falta grave. O governador em causa ou o Conselho do BCE podem interpor recurso da decisão de demissão para o Tribunal de Justiça com fundamento em violação dos Tratados ou de qualquer norma jurídica relativa à sua aplicação. Esses recursos devem ser interpostos no prazo de dois meses a contar, conforme o caso, da publicação da decisão ou da sua notificação ao recorrente ou, na falta desta, do dia em que o recorrente tiver tomado conhecimento da decisão” (artigo 14.2, protocolo nº 4).</p>
		<p>c) Quais são as condições e os requisitos para nomeação e destituição de dirigentes do BCE?</p> <p>No que se refere à nomeação, as duas condições são as seguintes: (i) os membros da diretoria devem ser escolhidos dentre “personalidades de reconhecida competência e com experiência profissional nos domínios monetário ou bancário”; e, (ii) “só nacionais dos Estados-Membros podem ser membros da Comissão Executiva” (artigo 283, 2, do TFUE). Para os membros de bancos centrais nacionais, os Estados prevêem regras próprias, desde que não tenham mandato inferior a cinco anos (artigo 14.2, protocolo nº 4).</p> <p>No que se refere à destituição, o tratado prevê dois casos:</p> <p>(i) Para os membros da diretoria: “Qualquer membro da Comissão Executiva que deixe de preencher os requisitos necessários ao exercício das suas funções ou tenha cometido falta grave pode ser demitido pelo Tribunal de Justiça, a pedido do Conselho do BCE ou da Comissão Executiva” (artigo 11.4, protocolo nº 4).</p> <p>(ii) Para dirigente de banco central nacional, que compõe o conselho do BCE: ele somente pode ser demitido de suas funções “se deixar de preencher os requisitos necessários ao exercício das mesmas ou se tiver cometido falta grave. O governador em causa ou o Conselho do BCE podem interpor recurso da decisão de demissão para o Tribunal de Justiça com fundamento em violação dos Tratados ou de qualquer norma jurídica relativa à sua aplicação. Esses recursos devem ser interpostos no prazo de dois meses a contar, conforme o caso, da publicação da decisão ou da sua notificação ao recorrente ou, na falta desta, do dia em que o recorrente tiver tomado conhecimento da decisão” (artigo 14.2, protocolo nº 4).</p>
		<p>d) Existem mecanismos do Poder Executivo destinados a revisar atos monetários praticados pelo BCE?</p> <p>Não. O tratado é explícito em sustentar que o BCE é “independente no exercício dos seus poderes e na gestão das suas finanças. As instituições, órgãos e organismos da União, bem como os Governos dos Estados-Membros, respeitam esta independência” (artigo 282, 3, TFUE).</p> <p>Além disso, nos termos do artigo 130, do TFUE, “No exercício dos poderes e no cumprimento das atribuições e deveres que lhes são conferidos pelos Tratados e pelos Estatutos do SEBC e do BCE, o Banco Central Europeu, os bancos centrais nacionais, ou qualquer membro dos respectivos órgãos de decisão <u>não podem solicitar ou receber instruções das instituições, órgãos ou organismos da União, dos Governos dos Estados-Membros ou de qualquer outra entidade. As instituições, órgãos ou organismos da União, bem como os Governos dos Estados-Membros, comprometem-se a respeitar este princípio e a não procurar influenciar os membros dos órgãos de decisão do Banco Central Europeu ou dos bancos centrais nacionais no exercício das suas funções</u>” (grifos nossos).</p>

Modalidade	Mecanismo	Descrição do mecanismo jurídico de <i>accountability</i> destinado às ações monetárias do BCE (continuação)
Accountability política	3) Desenho institucional da relação com o Poder Executivo	<p>e) Há previsão de mecanismos de prestação de contas ao Poder Executivo de forma periódica ou na ocorrência de determinados eventos relevantes ?</p> <p>Conforme artigo 284, 3, do TFUE, “O Banco Central Europeu enviará anualmente ao Parlamento Europeu, <u>ao Conselho, à Comissão e ainda ao Conselho Europeu</u> um relatório sobre as actividades do SEBC e sobre a política monetária do ano anterior e do ano em curso. O Presidente do Banco Central Europeu apresentará esse relatório ao Conselho e ao Parlamento Europeu, que, com base nesse relatório, pode proceder a um debate de carácter geral” (grifos nossos).</p> <p>Adicionalmente, de acordo com o 284, 2 e 3, do TFUE, o presidente do Conselho e um membro da Comissão “podem participar, sem direito de voto, nas reuniões do Conselho do Banco Central Europeu. O Presidente do Conselho pode submeter moções à deliberação do Conselho do Banco Central Europeu”.</p>
Accountability política	4) Desenho institucional da relação com Poder Legislativo	<p>a) Qual é o papel do Poder Legislativo na indicação e na destituição dos dirigentes responsáveis por conduzir a política monetária no BCE?</p> <p>No âmbito comunitário, o Poder Legislativo é compartilhado por duas instituições: o Conselho da UE e o Parlamento Europeu.</p> <p>No que se refere aos dirigentes de bancos centrais nacionais, que compõem o conselho do BCE, o Poder Legislativo da UE não tem participação na indicação de membros. Para os membros da diretoria, o Poder Legislativo da UE recomenda e é consultado (“O Presidente, o Vice-Presidente e os vogais da Comissão Executiva são nomeados pelo Conselho Europeu, deliberando por maioria qualificada, <u>por recomendação do Conselho e após consulta ao Parlamento Europeu</u> e ao Conselho do Banco Central Europeu [...]”, artigo 283, 2, TFUE, grifos nossos).</p> <p>Na destituição de membros, o Poder Legislativo não tem qualquer participação.</p> <p>b) Há previsão de mecanismos de prestação de contas ao Poder Legislativo de forma periódica ou na ocorrência de determinados eventos relevantes ?</p> <p>Há previsão de prestação periódica de contas, sustentação presencial de relatório e convites <i>ad hoc</i>. Conforme artigo 284, 3, do TFUE, o BCE “enviará anualmente ao Parlamento Europeu, ao Conselho, à Comissão e ainda ao Conselho Europeu um relatório sobre as actividades do SEBC e sobre a política monetária do ano anterior e do ano em curso. O Presidente do Banco Central Europeu apresentará esse relatório ao Conselho e ao Parlamento Europeu, que, com base nesse relatório, pode proceder a um debate de carácter geral. O Presidente do Banco Central Europeu e os outros membros da Comissão Executiva podem, a pedido do Parlamento Europeu ou por sua própria iniciativa, ser ouvidos pelas competentes comissões do Parlamento Europeu”. Cabe ao Conselho do BCE a aprovação do “relatório anual exigido nos termos do artigo 15.3 dos Estatutos” (artigo 16.1, regulamento interno do BCE).</p> <p>O Tribunal de Contas Europeu, composto por um membro de cada país da UE, é a instituição comunitária responsável por auditar a eficiência da gestão financeira das demais instituições europeias, inclusive do BCE (artigos 287, TFUE, e 27, protocolo n° 4), e apresentar relatórios ao Parlamento.</p> <p>O Parlamento europeu pode instaurar uma comissão de inquérito para apurar ações monetárias já praticadas, nos termos do artigo 226, do TFUE (“No exercício das suas atribuições, o Parlamento Europeu pode, a pedido de um quarto dos membros que o compõem, constituir uma comissão de inquérito temporária para analisar, sem prejuízo das atribuições conferidas pelos Tratados a outras instituições ou órgãos, alegações de infracção ou de má administração na aplicação do direito da União [...]”).</p>

Modalidade	Mecanismo	Descrição do mecanismo jurídico de <i>accountability</i> destinado às ações monetárias do BCE (conclusão)
<i>Accountability social</i>	5) Desenho institucional da relação com a sociedade	<p><i>a) Há previsão normativa de publicação de atas de reuniões e exposição de motivação de decisões monetárias? Há exigência normativa no que se refere a declarações públicas sobre a política monetária? Dados estatísticos econômicos, que embasaram a decisão monetária, devem ser publicados?</i></p> <p>Segundo o artigo 15, do protocolo nº 4, o BCE “elaborará e publicará, pelo menos trimestralmente, relatórios sobre as actividades do SEBC. [...] Todas as semanas será publicada uma informação sobre a situação financeira consolidada do SEBC. [...] Os relatórios e informações referidos no presente artigo são postos gratuitamente à disposição dos interessados”, inclusive o relatório anual apresentado ao Poder Legislativo da UE. O relatório, que deveria ser “trimestral”, tem sido publicado, de fato, mensalmente pelo BCE (<i>Monthly Bulletin</i>). Segundo o artigo 16.2, do regulamento interno do BCE, é competência da diretoria “a aprovação e publicação dos relatórios elaborados trimestralmente nos termos do artigo 15.1 dos Estatutos, das situações financeiras consolidadas elaboradas nos termos do artigo 15.2 dos Estatutos e do balanço consolidado elaborado nos termos do artigo 26.3 dos Estatutos, assim como de outros relatórios”.</p> <p>No entanto, no que se refere às decisões monetárias, o artigo 132, 2, do TFUE, delega ao BCE a decisão de publicar ou não suas deliberações (“O Banco Central Europeu <u>pode decidir</u> publicar as suas decisões, recomendações e pareceres”, grifos nossos). O regulamento interno do BCE, em seu artigo 23.1, prevê que “o teor dos debates dos órgãos de decisão do BCE e de qualquer comité ou grupo por eles instituído é confidencial, salvo se o Conselho do BCE autorizar o presidente a tornar públicos os resultados das suas deliberações”. O regulamento interno do conselho do BCE tem dispositivo semelhante: “O teor dos debates do Conselho Geral, bem como os de qualquer comité ou grupo versando sobre matérias da sua competência, é confidencial, salvo se o Conselho Geral autorizar o presidente a tornar públicos os resultados das suas deliberações” (artigo 10.1).</p> <p>O acesso público a documentos elaborados pelo BCE rege-se pela decisão do BCE de 4 de março de 2004, relativa ao acesso do público aos documentos do Banco Central Europeu; BCE/2004/3; 2004/258/CE (conforme artigos 10.2, do regulamento interno do conselho do BCE, e 23.2, do regulamento interno do BCE). Ela rege o procedimento para demandas <i>ad hoc</i>. O acesso livre aos documentos somente ocorrerá decorridos trinta anos da deliberação, salvo decisão em contrário do órgão responsável pela tomada de decisão (conforme artigos 10.3, do regulamento interno do conselho do BCE, e 23.3, do regulamento interno do BCE).</p>

ANEXO III: MECANISMOS JURIDICO-INSTITUCIONAIS PARA *ACCOUNTABILITY* POLITICA E SOCIAL DA POLITICA MONETARIA DO FEDERAL RESERVE (FED)

Modalidade	Mecanismo	Descrição do mecanismo jurídico de <i>accountability</i> destinado às ações monetárias do Fed (continua)
Accountability política e social	1) Base normativa	<p>a) Qual é a natureza da base normativa que institucionaliza e estrutura o Fed para o exercício da política monetária?</p> <p>A figura institucional do banco central norte-americano não aparece explicitamente na Constituição dos Estados Unidos, de 1787. De acordo com a seção 8, do artigo 1º, da Constituição, a competência para cunhar a moeda e regular seu valor é do Congresso norte-americano (“<i>The Congress shall have Power [...] to coin Money, regulate the Value thereof, and of foreign Coin, and fix the Standard of Weights and Measures</i>”). O Congresso pode ainda promulgar leis, “necessárias” e “convenientes”, para executar os poderes atribuídos a ele pela Constituição (artigo 1º, seção 8, Constituição de 1787: “<i>The Congress shall have Power [...] to make all Laws which shall be necessary and proper for carrying into Execution [...] all other Powers vested by this Constitution in the Government of the United States [...]</i>”). Em 1819, a Suprema Corte norte-americana, na vigência do segundo banco central norte-americano, confirmou que o Congresso tem poderes para criar entidade destinada especificamente ao controle da moeda (“<i>if a corporation may be employed, indiscriminately with other means, to carry into execution the powers of the Government, no particular reason can be assigned for excluding the use of a bank, if required for its fiscal operations</i>”, em <i>McCulloch v. Maryland</i>). O Fed foi criado em 1913, por ato do Congresso, o Federal Reserve Act.</p>
	2) Definição de objetivos monetários	<p>a) Há definição dos objetivos monetários a serem atingidos pelo Fed? Se há objetivos múltiplos, há clara definição de prioridades? Qual é a natureza jurídica desses objetivos?</p> <p>O Fed, de acordo com a lei, tem objetivos múltiplos, não quantificados e sem definição de prioridade. Sua política monetária deve objetivar a estabilidade de preços e o pleno emprego. Nos termos do Federal Reserve Act, seção 2A, 1, “<i>The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the <u>goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates</u></i>” (grifos nossos). Os objetivos do Fed estão estipulados por lei. Em seus regulamentos internos ou no Government Performance and Results Act Strategic Planning Document 2008-2011, o Fed não anuncia qualquer prioridade de objetivos ou define uma meta.</p> <p>b) Qual órgão é responsável por formular e/ou executar os objetivos monetários? Qual é sua natureza? Quais são seus poderes monetários?</p> <p>De acordo com a seção 2A, do Federal Reserve Act, “<i>The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates [...], so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates</i>” (grifos nossos). Os órgãos responsáveis por formular e executar a política monetária, de forma a atingir seus objetivos, são o conselho diretor do Fed, no que se refere a reservas obrigatórias e à função de prestamista de última instância, e o FOMC, órgão especial, que articula as operações de <i>open market</i>. Esse último é formado por membros do conselho diretor e representantes dos bancos de reserva regionais. Ambas instâncias decisórias em política monetária foram instituídos por lei (seções 10 e 12A, do Federal Reserve Act).</p> <p>O Federal Reserve Act, em suas seções 11 e 19, atribui ao conselho diretor do Fed a competência para determinar as reservas obrigatórias e definir a taxa de redesconto, enquanto prestamista de última instância (tarefa que será executada pelos bancos de reserva regionais, nos termos da seção 13, 3). O FOMC é responsável pela política das operações de <i>open market</i>, nos termos da seção 12A, do Federal Reserve Act. O comitê deve executar sua função “<i>with a view to accommodating commerce and business and with regard to their bearing upon the general credit situation of the country</i>” (seção 12A, c, Federal Reserve Act).</p>
	3) Desenho institucional da relação com o Poder Executivo	<p>a) Há referência normativa explícita quanto à independência do Fed?</p> <p>Não há referência normativa explícita quanto à independência do Fed <i>vis-à-vis</i> o Poder Executivo.</p>

Modalidade	Mecanismo	Descrição do mecanismo jurídico de <i>accountability</i> destinado às ações monetárias do Fed (continuação)
Accountability política	3) Desenho institucional da relação com o Poder Executivo	<p>b) Qual é o papel do Poder Executivo na indicação e na destituição dos dirigentes responsáveis por conduzir a política monetária no Fed?</p> <p>O presidente dos Estados Unidos nomeia os membros do conselho diretor do Fed, o presidente e seus vice-presidentes, após confirmação e aconselhamento do Senado (seções 10, 1, Federal Reserve Act: “<i>The Board of Governors of the Federal Reserve System [...] shall be composed of seven members, to be appointed by the President, by and with the advice and consent of the Senate [...]</i>”; seção 10, 2, Federal Reserve Act: “<i>Of the persons thus appointed, 1 shall be designated by the President, by and with the advice and consent of the Senate, to serve as Chairman of the Board for a term of 4 years, and 2 shall be designated by the President, by and with the advice and consent of the Senate, to serve as Vice Chairmen of the Board, each for a term of 4 years, 1 of whom shall serve in the absence of the Chairman, as provided in the fourth undesignated paragraph of this section, and 1 of whom shall be designated Vice Chairman for Supervision [...]</i>”, grifos nossos). Os membros do conselho diretor do Fed, por sua vez, nomeiam os membros dos bancos reserva regionais, que integram o FOMC (seções 4, 12 e 12A, a, Federal Reserve Act).</p> <p>No que refere à destituição, o Federal Reserve Act prevê, em sua Seção 10, 1 e 2, que os membros da diretoria do Fed têm mandato de até quatorze anos, “<i>unless sooner removed for cause by the President</i>”. No que se refere aos membros da diretoria dos bancos regionais, o Federal Reserve Act estipula somente que “<i>The Board of Governors of the Federal Reserve System shall be authorized and empowered: [...] To suspend or remove any officer or director of any Federal reserve bank [...]</i>” (seção 11, f). No último caso, não há participação do Poder Executivo.</p> <p>c) Quais são as condições e os requisitos para nomeação e destituição de dirigentes do Fed?</p> <p>No que se refere à nomeação, o Federal Reserve Act prevê as seguintes condições: (i) seção 10, 4: “<i>No member of the Board of Governors of the Federal Reserve System shall be an officer or director of any bank, banking institution, trust company, or Federal Reserve bank or hold stock in any bank, banking institution, or trust company; and before entering upon his duties as a member of the Board of Governors of the Federal Reserve System he shall certify under oath that he has complied with this requirement, and such certification shall be filed with the secretary of the Board</i>”; e, (ii) seção 4, 13: “<i>No Senator or Representative in Congress shall be a member of the Board of Governors of the Federal Reserve System or an officer or a director of a Federal reserve bank</i>.” No que se refere aos membros dos bancos regionais, que farão parte do FOMC, o Federal Reserve Act estipula que o presidente do banco distrital seja um diretor com “<i>tested banking experience</i>” (seção 4, 16) e que presidente e vice-presidente sejam indicados pelo conselho diretor do Fed “<i>without discrimination on the basis of race, creed, color, sex, or national origin, and with due but not exclusive consideration to the interests of agriculture, commerce, industry, services, labor and consumers</i>” (seção 4, 12).</p> <p>No que refere à destituição, o Federal Reserve Act prevê em sua seção 10, 2, que os membros do conselho diretor do Fed têm mandato de até quatorze anos, “<i>unless sooner removed for cause by the President</i>” (grifos nossos). No que se refere aos membros da diretoria dos bancos regionais, o Federal Reserve Act estipula somente que “<i>The Board of Governors of the Federal Reserve System shall be authorized and empowered: [...] To suspend or remove any officer or director of any Federal reserve bank, the cause of such removal to be forthwith communicated in writing by the Board of Governors of the Federal Reserve System to the removed officer or director and to said bank</i>” (Seção 11, f, grifos nossos).</p> <p>d) Existem mecanismos do Poder Executivo destinados a revisar atos monetários praticados pelo Fed?</p> <p>Não há previsão específica no que se refere à revisão de atos.</p> <p>e) Há previsão de mecanismos de prestação de contas ao Poder Executivo de forma periódica ou na ocorrência de determinados eventos relevantes ?</p> <p>Para certos temas, a lei exige somente a autorização <i>ex ante</i> do Executivo. De acordo com a seção 13, 3, do Federal Reserve Act (“<i>Discount for individuals, partnerships and corporations</i>”), empréstimos emergenciais devem ser estabelecidos pelo conselho diretor do Fed em consulta e com o acordo prévio do Secretário do Tesouro (seção 13, 3B: “[...] <i>the Board shall establish, by regulation, in consultation with the Secretary of the Treasury, the policies and procedures governing emergency lending under this paragraph</i>(...)”; seção 13, 3B, “<i>The Board may not establish any program or facility under this paragraph without the prior approval of the Secretary of the Treasury</i>”).</p>
	4) Desenho institucional da relação com Poder Legislativo	<p>a) Qual é o papel do Poder Legislativo na indicação e na destituição dos dirigentes responsáveis por conduzir a política monetária no Fed?</p> <p>A indicação dos membros do conselho diretor do Fed pelo presidente depende do aconselhamento e do consentimento do Senado (seções 10, 1, Federal Reserve Act: “<i>The Board of Governors of the Federal Reserve System [...] shall be composed of seven members, to be appointed by the President, by and with the advice and consent of the Senate [...]</i>”). Para os membros dos bancos distritais, que integram o FOMC, não há participação do Poder Legislativo em sua indicação.</p> <p>Não há previsão normativa de participação do Poder Legislativo na destituição de membros.</p>

Modalidade	Mecanismo	Descrição do mecanismo jurídico de <i>accountability</i> destinado às ações monetárias do Fed (continuação)
Accountability política	4) Desenho institucional da relação com Poder Legislativo	<p>b) Há previsão de mecanismos de prestação de contas ao Poder Legislativo de forma periódica ou na ocorrência de determinados eventos relevantes ?</p> <p>O Fed deve, além de fornecer relatórios escritos ao Congresso, explicar presencialmente sua política, formulada por seu conselho diretor e pelo FOMC, semestralmente. Adicionalmente, seu presidente deve apresentar-se aos comitês específicos de ambas as casas do Congresso. Conforme seção 2B, do Federal Reserve Act: “(a) <u>Appearances before the Congress</u> 1. The Chairman of the Board shall appear before the Congress at semi-annual hearings, [...], regarding (A) the efforts, activities, objectives and plans of the Board and the Federal Open Market Committee with respect to the conduct of monetary policy; and (B) economic developments and prospects for the future described in the report required in subsection (b). 2. The Chairman of the Board shall appear (A) before the <u>Committee on Banking and Financial Services of the House of Representatives</u> on or about February 20 of even numbered calendar years and on or about July 20 of odd numbered calendar years; (B) before the <u>Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate</u> on or about July 20 of even numbered calendar years and on or about February 20 of odd numbered calendar years; and (C) before either Committee [...], upon request, following the scheduled appearance of the Chairman before the other Committee [...]. (b) <u>Congressional report.</u> The Board shall, concurrent with each semi-annual hearing [...], submit a written report to the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate and the Committee on Banking and Financial Services of the House of Representatives, containing a discussion of the conduct of monetary policy and economic developments and prospects for the future, taking into account past and prospective developments in employment, unemployment, production, investment, real income, productivity, exchange rates, international trade and payments, and prices” (grifos nossos).</p> <p>A previsão original de prestação de contas ao Congresso ainda existe. Conforme seção 10, 7, “The Board of Governors of the Federal Reserve System shall annually make a full report of its operations to the Speaker of the House of Representatives, who shall cause the same to be printed for the information of the Congress” (grifos nossos). A seção 10, 10, introduzida em 1935, também prevê que “The Board of Governors of the Federal Reserve System shall keep a complete record of the action taken by the Board and by the Federal Open Market Committee [...]. The Board shall keep a similar record with respect to all questions of policy determined by the Board, and shall include in its annual report to the Congress a full account of the action so taken during the preceding year with respect to open-market policies and operations and with respect to the policies determined by it and shall include in such report a copy of the records required to be kept [...]” (grifos nossos).⁴⁰⁵</p> <p>No que se refere à política de redesconto, a seção 10B, b, 2H (introduzida em 1991 e emendada em 2006) determina que “The Board shall report to the Congress on any excess loss liability it incurs [...], and the reasons therefore, not later than 6 months after incurring the liability”. Em 2010, o Federal Reserve Act foi novamente reformado para incluir, na Seção 13(3), o seguinte: “(C) The Board shall provide to the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate and the Committee on Financial Services of the House of Representatives (i) not later than 7 days after the Board authorizes any loan or other financial assistance [...], a report that includes (I) the justification for the exercise of authority to provide such assistance; (II) the identity of the recipients of such assistance; (III) the date and amount of the assistance, and form in which the assistance was provided; and (IV) the material terms of the assistance, [...]; (ii) once every 30 days, with respect to any outstanding loan or other financial assistance [...], written updates on (I) the value of collateral; (II) the amount of interest, fees, and other revenue or items of value received in exchange for the assistance; and (III) the expected or final cost to the taxpayers of such assistance. (D) The information required to be submitted to Congress under subparagraph (C) related to (i) the identity of the participants in an emergency lending program or facility commenced [...]; (ii) the amounts borrowed by each participant in any such program or facility; and (iii) identifying details concerning the assets or collateral held by, under, or in connection with such a program or facility, shall be kept confidential, upon the written request of the Chairman of the Board, in which case such information shall be made available only to the Chairpersons or Ranking Members of the Committees described in subparagraph (C)” (grifos nossos).</p> <p>No que se refere à política de reservas obrigatórias, a seção 19, 3, determina que “Upon a finding by at least 5 members of the Board that extraordinary circumstances require such action, the Board, after consultation with the appropriate committees of the Congress, may impose, with respect to any liability of depository institutions, reserve requirements outside the limitations [...]. The Board shall promptly transmit to the Congress a report of any exercise of its authority under this paragraph and the reasons for such exercise of authority” (grifos nossos). A seção 19, 4B, adiciona que: “The Board may require the supplemental reserve [...] The Board shall promptly transmit to the Congress a report with respect to any exercise of its authority to require supplemental reserves [...] and such report shall state the basis for the determination to exercise such authority” (grifos nossos).</p> <p>O Fed é auditado pelo Government Accountability Office (GAO), vinculado ao Congresso e responsável por avaliar sua gestão financeira (31 USC 714 - Sec. 714, United States Code).</p> <p>O Congresso também pode instaurar comissões parlamentares de inquérito para apurar conduta monetária, praticada pelo Fed. O poder investigativo do Poder Legislativo não está previsto expressamente na Constituição, mas sua prática institucional decorre do poder previsto pelo artigo 1, seção 8, cláusula 18.</p>

⁴⁰⁵ A seção 10, 12, introduzida em 2010, determina que: “The Vice Chairman for Supervision shall appear before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs of the Senate and the Committee on Financial Services of the House of Representatives and at semi-annual hearings regarding the efforts, activities, objectives, and plans of the Board with respect to the conduct of supervision and regulation of depository institution holding companies and other financial firms supervised by the Board”. No entanto, trata-se de um mecanismo de accountability política relacionado aos poderes de regulação do mercado financeiro e não propriamente monetário.

Modalidade	Mecanismo	Descrição do mecanismo jurídico de <i>accountability</i> destinado às ações monetárias do Fed (conclusão)
Accountability social	5) Desenho institucional da relação com a sociedade	<p>a) Há previsão normativa de publicação de atas de reuniões e exposição de motivação de decisões monetárias? Há exigência normativa no que se refere a declarações públicas sobre a política monetária? Dados estatísticos econômicos, que embasaram a decisão monetária, devem ser publicados?</p> <p>Quatro grupos de normativos relevantes podem ser distinguidos:</p> <p>(A) Informações relacionadas ao Freedom of Information Act (FOIA), de 1966: O FOIA prescreve a publicização de decisões e procedimentos adotados pelas agências do governo federal. As Regulations Regarding Availability of Information (12 CFR 261; as amended effective November 19, 1997), emitidas pela diretoria do Fed, determinam na seção 261.10 que o conselho diretor deverá publicar: (i) um <i>Federal Register</i> que inclua, dentre outros, as regras emitidas e as declarações sobre a política implementada pelo Fed, além de notícias sobre as reuniões da diretoria (subitens a, 4 e a, 8); (ii) os relatórios encaminhados ao Congresso (subitem b); (iii) o <i>Federal Reserve Bulletin</i>, de periodicidade mensal, em que estão previstas, dentre outras, as recentes decisões do Board e as informações econômicas e estatísticas construídas pelo Fed (subitem c); (iv) outras publicações como aquelas de periodicidade semanal, sobre a condição econômico-financeira de cada banco regional, bem como as <i>press releases</i> sobre ações monetárias, inclusive (subitem d); e (v) um index com as ações tomadas pela diretoria do Fed, atualizado semanalmente (subitem e).</p> <p>(B) Informações relacionadas ao Government in the Sunshine Act, de 1976: O Government in the Sunshine Act determina, com algumas exceções, que “every portion of every meeting of an agency shall be open to public observation” (552b, b). No entanto, ele excetua a abertura ao público de reuniões que possam causar “financial speculation” ou pôr em perigo uma instituição financeira. Nesse caso, a agência deve disponibilizar prontamente “to the public, in a place easily accessible to the public, the transcript, electronic recording, or minutes [...] of the discussion of any item on the agenda [...]”. <u>Copies of such transcript, or minutes, or a transcription of such recording disclosing the identity of each speaker, shall be furnished to any person at the actual cost of duplication or transcription. The agency shall maintain a complete verbatim copy of the transcript, a complete copy of the minutes, or a complete electronic recording of each meeting, or portion of a meeting, closed to the public, for a period of at least two years after such meeting, or until one year after the conclusion of any agency proceeding with respect to which the meeting or portion was held, whichever occurs later</u>” (subitem f, 2, grifos nossos). Em Rules Regarding Public Observation of Meetings (12 CFR 261b; as amended effective February 26, 1979), emitidas pelo conselho diretor, o Fed considera que reuniões relacionadas a “monetary policy matters” (seção 261b.7, a) devam ser realizadas de portas fechadas.</p> <p>No que se refere às decisões do FOMC, o registro do voto de seus membros, as atas de suas reuniões e as informações relacionadas às suas ações, inclusive as projeções macroeconômicas elaboradas pelos funcionários do Fed, são considerados confidenciais até o momento em que o presidente ou a secretária do comitê decidam publicá-los, em conformidade com as instruções do FOMC (item III, do Program for Security of FOMC Information; as reaffirmed January 25, 2011). Em Rules Regarding Availability of Information (12 CFR 271; as amended effective February 16, 2005), emitidas pelo FOMC, na seção 271.3, o comitê prevê a divulgação de (i) <i>Federal Register</i>, que publiciza, dentre outros, a organização do órgão, seus procedimentos e seus métodos - mas não suas ações (subitem a), (ii) relatórios enviados ao Congresso, anualmente, com a descrição de suas ações (subitem b), e (iii) demais publicações, como o <i>Federal Reserve Bulletin</i>, <i>press releases</i> e outros.</p> <p>Em Statements of Policy (12 CFR 281; as amended effective February 16, 2005), emitidos pelo FOMC, a entidade sustenta que ela não se enquadra na definição de “agência” do Government in the Sunshine Act, e, portanto, não precisaria divulgar prontamente a transcrição de suas reuniões, não abertas ao público. No entanto, o FOMC, reconhecendo “the congressional purpose underlying the enactment of the Sunshine Act”, entende que sua prática de publicar “by means of a document entitled ‘Record of Policy Actions’ which is released to the public approximately one month after the meeting to which it relates” configuraria como uma adequação ao texto legislativo. Segundo esse documento, “by releasing the comprehensive Record of Policy Actions to the public approximately a month after each meeting, the FOMC exceeds the publication requirements that would be mandated by the letter of the Sunshine Act”.</p> <p>(C) Informações relacionadas ao Government Performance and Results Act (GPRA), de 1993: O GPRA determina que as agências federais, em consulta com o Congresso e partes interessadas, elaborem plano estratégico plurianual e apresente plano de desempenho anual, assim como relatório. Embora o conselho diretor não esteja coberto pelo GPRA, por não ser uma “executive agency”, o Fed decidiu adotar os procedimentos do GPRA “voluntariamente” (conforme site do Fed). No Government Performance and Results Act Strategic Planning Document 2008-2011, o Fed estipula que um de seus objetivos é aumentar a compreensão do público sobre sua políticas por três formas: (i) “twice a year, the Board will report formally to the Congress on its monetary policy plans. The Board will also seek to improve public understanding of economic developments and policy through congressional testimony, speeches, and other means”; (ii) “Four times a year, the Federal Reserve will publish enhanced economic projections, with an accompanying explanation of those projections and the associated risks to those projections”; e, (iii) “The Board will publish, in downloadable form, data on monetary and financial market developments and on industrial production and capacity utilization to inform the public about the environment in which the Federal Reserve is operating” (grifos nossos).</p> <p>(D) Alterações incluídas no Federal Reserve Act, pelo Dodd-Frank Act: Em 2010, o Congresso alterou o Federal Reserve Act para incluir mecanismo de divulgação de informações pelo site da instituição: “The Board shall place on its home Internet website, a link entitled ‘Audit’, which shall link to a webpage that shall serve as a repository of information made available to the public for a reasonable period of time, not less than 6 months following the date of release of the relevant information” (seção 2B, c). Também o Congresso incluiu o item s à seção 11 do Federal Reserve Act (“Federal Reserve Transparency and Release of Information”), com objetivo de garantir a divulgação de informações sobre assistência financeira emergencial e operações de open market (“to ensure the disclosure in a timely manner consistent with the purposes of this Act of information concerning the borrowers and counterparties participating in emergency credit facilities, discount window lending programs, and open market operations authorized or conducted by the Board or a Federal reserve bank”, grifos nossos).</p>