

# Composição Técnica do Conselho Monetário Nacional como Condicionante para a Autonomia Jurídica do Banco Central e o Consequente Desenvolvimento Responsável sob Análise do Direito Comparado

Luiz Nunes Pegoraro\*  
Alexandre Rayes Filho\*\*

*Introdução. 1 Banco Central e a função típica de controlar o crédito a partir da fixação da taxa de juros. 2 Papel planificador do Banco Central. 3 A composição técnica do Conselho Monetário Nacional como condicionante para a autonomia do Banco Central do Brasil. 4 Composição do Federal Reserve System e a sua política de desenvolvimento. 5 Composição do Banco do Japão e a sua política de desenvolvimento. 6 Composição do Banco da Alemanha e a sua política de desenvolvimento. Conclusão.*

## Resumo

O foco do presente artigo é definir se o desenvolvimento das economias é condicionado pela autonomia jurídica conferida aos bancos centrais de seus respectivos países ou se essa autonomia seria a causa de estagnação do crescimento, e, além disso, se ela necessita da privação dos cargos em conselhos apenas para técnicos operadores do mercado financeiro. Os monetaristas priorizam como finalidade do Banco Central a sua função primária de guardião da moeda, tratando a estabilização como antecedente necessário às políticas de incentivo à produção e veem apenas nos economistas a racionalidade para fazê-lo; os desenvolvimentistas defendem a autonomia relativa por entenderem que, se absoluta, a instituição se transformaria em um quarto poder, afastando o Poder Executivo e a indústria de opinarem sobre a formulação da política monetária, cujo impacto incide principalmente na atividade produtiva. Para tanto, serão analisados os bancos centrais americano, japonês e alemão.

**Palavras-chave:** Conselho Monetário Nacional. Autonomia Jurídica do Banco Central. Monetarismo. Desenvolvimentismo.

---

\* Doutor em Ciências da Reabilitação pela USP; Mestre em Direito Constitucional pela Instituição Toledo de Ensino e Especialista em Direito Público pela ITE; Coordenador do Curso de Direito do Centro Universitário de Bauru (ITE); Professor de Direito Administrativo e Constitucional da ITE-Bauru/SP.

\*\* Graduando no Curso de Direito do Centro Universitário de Bauru (ITE).

## *Technical Composition of the National Monetary Council as a Condition for the Legal Autonomy of the Central Bank and the Consequent Responsible Development for Comparative Law Analysis*

### *Abstract*

*The discussion focuses on whether the development of economies is conditioned by the legal autonomy given to the central banks of their respective countries or whether it is the cause of stagnation of growth. And if, in addition, the autonomy needs the deprivation of the positions in advice only for technical operators of the financial market. Monetarists prioritize the central role of the Central Bank as their primary role as guardian of the currency, treating stabilization as a necessary antecedent to policies to stimulate production and see only economists the rationality to do so; the developmentalists defend the relative autonomy because they believe that, if absolute, the institution would become a fourth power, driving away the executive power and industry to give their opinion on the formulation of monetary policy, whose impact is mainly on productive activity. To this end, the US, Japanese and German central banks will be analyzed.*

**Keywords:** *National Monetary Council. Legal Autonomy of the Central Bank. Monetarism. Developmentalism.*

### **Introdução**

Uma das maiores características da modernidade é a especificação que diferentes funções em diferentes setores adquiriram. A cada dia que passa, a técnica é tida como exigência cada vez mais crucial para o desempenho dessas funções.

Assim, tanto nas empresas como no Estado, os chamados técnicos passaram a tomar posse de um protagonismo que antes era dos homens de carisma, polivalentes e improvisadores. Os reis e os políticos, se não quiserem perder o papel decisório na sociedade, terão de ser técnicos também, num futuro próximo, se permanecer a atual tendência. Assim, já não há mais que se falar em Ministros da Fazenda genuinamente políticos ou advogados. Deve ser um técnico das finanças.

Estaria a tendência em questão de acordo com a realidade, isto é, estariam os homens de outros setores inaptos a decidirem assuntos técnicos, como a política monetária? A complexidade do tema estaria distante da compreensão do empresário ou do político de tal maneira que a intervenção destes poderia desvirtuar a finalidade de proteger a moeda? Seriam os políticos e empresários uma ameaça à moeda de seus países mesmo que sejam os primeiros a detectarem em suas funções os efeitos da política monetária?

É desses questionamentos que surgem, conjuntamente, as discussões a respeito da autonomia do Banco Central e sobre a sua finalidade ser o incentivo ao desenvolvimento ou estabilizar a moeda, tão somente.

### **I Banco Central e a função típica de controlar o crédito a partir da fixação da taxa de juros**

Antigamente a emissão de moeda era feita pelos bancos privados. Estes emitiam certificado em ouro em troca de metais preciosos depositados por comerciantes que queriam se prevenir do

roubo. Com o tempo, surgiu-lhes o papel de emitir moeda a fim de ajudar o comércio e a indústria a se desenvolverem (ABRÃO, 2002, p. 13).

O paradoxo é que, pela ausência de regulamentação, eram emitidos mais certificados do que ouro em depósito, por não existir controle de crédito à época. E o banco particular que emitia em excesso enfrentava o risco de falência, pois não tinha reserva para o saque simultâneo dos clientes. A ausência de controle, portanto, representava certeza de falência destes bancos e risco de inflação, com impacto social geral (LASTRA, 2000, p. 64).

Surgiu, então, a necessidade de controlar a multiplicação de crédito por parte dos bancos comerciais com o fito de evitar inflação, falência e socorrê-las se necessário, para proteger a população das consequências caóticas resultantes de um sistema financeiro desestabilizado. Essa necessidade, ainda hoje, como diz Rosa Maria Lastra (2000, p. 66), é discutida sob o polêmico questionamento de haver ou não interesse público na área bancária, mesmo que seja atividade privada.

O controle deveria ser feito por uma instituição isenta de suspeitas e incapaz de impor concorrência desleal, razão pela qual a emissão de moeda passa a ser necessariamente serviço público exclusivamente encarregado de garantir o funcionamento do sistema bancário, a começar pelo estabelecimento de um **padrão monetário** referido a um determinado metal precioso, com a maior quantidade deste no país, estocado em seu cofre, para que o banco tivesse a seu alcance o controle da emissão e, conseqüentemente, o nível adequado de aquisição no território nacional (VERÇOSA, 2005, p. 39).

Além disso, o papel-moeda se transformou em moeda por excelência (também chamada de moeda em sentido estrito), impedindo os portadores de converterem-na automática e imediatamente em ouro (VERÇOSA, 2005, p. 29).

Diante do exposto, tem-se que os bancos centrais são bancos de emissão, cuja missão é ser guardião da moeda nos campos interno e externo, nas condições e limites autorizados pelo Conselho Monetário Nacional (ABRÃO, 2002, p. 22). Para tanto, acumulam funções típicas para viabilização de seus deveres, entre as quais, para o presente trabalho, interessa exclusivamente a que melhor lhe define historicamente, que é o controle do crédito a partir da fixação da taxa de juros e as suas conseqüências para o desenvolvimento econômico.

Assim, a plena competência para emitir está ligada ao poder de fixar juros de acordo com as necessidades da **política monetária**, que, para ser exercida, dota-os de **poder monetário**, que é a sua **competência normativa preventiva, fiscalizadora e repressiva delegada** para regular e fiscalizar a atividade dos bancos e autorizar o seu funcionamento, além de julgar atos irregulares e aplicar penalidades cabíveis, se necessário. Assim, o Banco Central deve exercer a política monetária restritiva ao **poder monetário indireto** dos bancos privados, já que, se, por um lado, estes não podem emitir **moeda em sentido estrito** – com certificado em montante equivalente ao ouro –, podem emitir a **moeda criada ou escritural**, que é aquela sem lastro metálico equivalente ao montante emitido. Dessa forma, há o dever de emitir papel-moeda que, a princípio, seria **moeda por excelência** – como dito acima –, para coibir a circulação irrestrita de moeda escritural, por meio da manipulação da taxa de juros no redesconto de títulos. Ou seja, a preocupação da instituição deve se pautar sempre na proteção da moeda em sentido estrito (VERÇOSA, 2005, p. 72).

Como já explicado, surgiu aos bancos privados, ao longo da história, a posição de auxiliar da indústria e do comércio. Isso significa que eram usados em prol de atividades produtivas, adquirindo papel desenvolvimentista. Com o surgimento do Banco Central como instituição estatal reguladora, seria o próprio Estado aquele a se valer da instituição para resolver problemas financeiros de modo imediato e simplista. A existência do Banco Central é pautada na vedação aos excessos. A este

ponto, não poderia o Estado usá-lo justamente para contrariar o motivo pelo qual fora criado, isto é, para fazer dele promotor daquilo que ele mesmo visa impedir que ocorra: excessos tendentes à inflação. Daí a resistência por parte de muitos em atribuir-lhe papel desenvolvimentista.

Por esse motivo, a política monetária não poderia ser atribuição acrescentada ao Tesouro, o responsável pela **política econômica**, tendo que ser outro a praticá-la: o Banco Central. Assim sendo, é vedado ao Banco Central emprestar ao Tesouro e financiar a dívida pública, pois a política monetária visa, antes de tudo, proteger a moeda, conservando o seu valor de compra, e isso pode ser colocado em choque com a política econômica praticada pelo Tesouro (LASTRA, 2000, p. 42).

No Brasil, essa vedação é excepcionada apenas em se tratando da compra e venda de títulos emitidos pelo Tesouro para regular a oferta de moeda e a taxa de juros. Fora isso, nem mesmo indiretamente, por meio dos bancos públicos, pode ser feito o financiamento da dívida pública (VERÇOSA, 2005, p. 49).

## 2 Papel planejador do Banco Central

Seriam os Bancos Centrais os causadores de mudanças econômicas, políticas, sociais e culturais (WERNER, 2003, p. 1)?

Existe a máxima popular de que “a parte que mais dói no corpo do homem é o bolso”. Talvez seja a constatação mais precisa a ser adotada pelos economistas, conhecedores íntimos dos impactos da política monetária na vida do homem.

O controle do crédito é uma das atribuições mais impactantes no quadro social, com drástica interferência no comportamento da população. É desses critérios que parte a teoria macroeconômica de John Maynard Keynes, embasando-se na teoria dos jogos, que analisa as possíveis decisões que os agentes econômicos tomarão diante dos acontecimentos (VIZEU, 2014, p. 74).

Tendo isso em vista, não seria absurdo olhar para a história e redefinir que a modernidade nasceu da inflação, e não do impulso liberal e igualitário ante o autoritarismo e a inquisição católica. Foi a crise derivada da atividade bancária equivocada que guilhotinou o rei, derrubando a monarquia e a Igreja.

Em alusão a essa tese, no exercício de sua licença poética, Johann Goethe (2015, p. 212) atribui ao surgimento do papel-moeda uma das causas da decadência do homem moderno, metaforizando a demanda dos reis pelas sugestões dos banqueiros ao ajuste das finanças como um pacto ingênuo com o diabo, no qual o soberano acredita ser abençoado com a solução imediata de poder criar riquezas num passe de mágica para acalmar os ânimos do povo, agora em plena satisfação por ter meios de “comprar campo, casa e gado com os papéis mágicos”. O que fez o rei, na verdade, foi cavar a própria cova.

Assim, a cilada eufórica que põe quantidade ilimitada de dinheiro em circulação no reino leva à inflação que seria origem de todas as mudanças ocorridas na história, pela efêmera euforia culminada em ira, já que a humanidade viu todas as vastas aquisições escapulirem na mesma velocidade com que lhe foram proporcionadas, quando revelada a fraude.

A referência poética de Goethe é baseada no economista John Law, autor do projeto econômico mefistofélico de emissão de moeda sem lastro (GOETHE, 2008, p. 184).

O economista fora chamado pelo rei da França para socorrer o caos nas finanças do reino. Law, pai do sistema financeiro moderno, foi o idealizador do *Banque Royale* (banco central do Estado francês com o monopólio da emissão). Era partidário da ideia de que a moeda é equiparável ao sangue, pois, quando não circula por todo o corpo, este perece, o que significa dizer que havia

a necessidade de que o *Banque Royale* expandisse a moeda com empréstimos necessariamente produtivos para aumentar a atividade econômica sem prejuízo da estabilidade monetária. E esta incumbência caberia ao Estado. Na realidade, apesar do aumento da produção, montou-se também uma máquina de especulação que inflou o mercado de ações pela euforia da emissão de moeda sem lastro (VERSIGNASSI, 2011, p. 152).

O erro de Law foi acreditar que, uma vez em circulação, mesmo sem lastro, as notas raramente seriam apresentadas para resgate em metal (GOETHE, 2008, p. 184).

O caso acima exposto relata a primeira experiência da delegação do poder autônomo de controlar a moeda e põe em questão a gradação da liberdade que o rei conferiu, mas que ao mesmo tempo o fez distante e alienado das decisões monetárias tomadas. Decisões estas de efeitos que retornariam diretamente ao rei.

Foi a crise econômica gerada pelas decisões monetárias que deu guarida ao iluminismo para ascender intelectualmente, em revolução política, econômica e cultural.

Como bem aponta Orlando Fedeli (MONFORT, 2017), a inflação levou o povo a derrubar o rei; e esta, posteriormente, quando retornou, fez esse mesmo povo a clamar pelo retorno do monarca, revelando um comportamento contraditório das massas, voltado apenas para a circunstância imediata, pois, como revela a presente abordagem, a opinião pública reage de acordo com o poder de consumo que possui.

Diante do exposto, é visível que o Banco Central está envolvido em mudanças, mas resta saber se está no polo passivo dessa situação, reagindo, ou se seria um provocador dela. Eis o questionamento de Antônio Fazio: “será que é o banco central que guia, que move a economia, ou é, ao invés, a economia que arrasta consigo a moeda e a ação do banco central?” (VERÇOSA, 2005, p. 76).

Os bancos centrais seriam agentes passivos/ativos das economias monetárias em que, sendo a política monetária comparada a uma corda, é fácil de puxar, mas difícil de empurrar alguém (VERÇOSA, 2005, p. 76).

Weber (2004, p. 190) entende que os bancos centrais exercem influência dominante por poderem impor aos aspirantes ao crédito as condições da sua concessão, influenciando a gestão econômica deles e obrigando a indústria e o comércio a um comportamento passivo perante a política monetária.

Desta feita, qualquer que seja o grau de influência dos bancos centrais, ela existe e sua atuação pode ser revolucionária, transcendental ao cenário econômico.

Sabendo que os agentes produtivos, os governos e as populações são impressionados com os seus impactos, põe-se em discussão a maior participação dessas categorias na formulação da política monetária a ser executada pelo Banco Central. No caso do Brasil, discute-se a composição do Conselho Monetário Nacional.

### **3 A composição técnica do Conselho Monetário Nacional como condicionante para a autonomia do Banco Central do Brasil**

O Estado moderno planifica o desenvolvimento econômico, reivindicando a tarefa de planejamento e coordenação. E a instituição usada para este fim é o Banco Central, pois, por meio dele, o Estado financia o desenvolvimento.

Fica nítido, portanto, que, mesmo concebido para ser guardião da moeda, o Banco Central acaba tendo função não monetária desenvolvimentista. Assim, ele tem a difícil missão de optar entre política monetária rígida para controlar a inflação ao mesmo tempo em que há o objetivo

desenvolvimentista do Governo e da indústria como possível fator inflacionário. A maneira de executar essa função divide correntes em lados radicalmente opostos, numa discussão sobre o papel desenvolvimentista da instituição e a sua autonomia, estando a solução na composição do Conselho Monetário Nacional. As correntes são: liberais, monetaristas e desenvolvimentistas-keynesianos.

No que diz respeito ao papel desenvolvimentista, a discussão é mais polêmica em países como o Brasil, que enfrentam o problema de crédito restrito em um cenário em que há acirrada disputa para poucos recursos, o que põe em questão a necessidade de expansão da oferta monetária para atender a todos os interesses e permitir o desenvolvimento ao país. No entanto, tal expansão é fator inflacionário. Assim, deve ser o governo colaborador da moeda ou do desenvolvimento (VERÇOSA, 2005, p. 43)?

Para impedir o Governo de adotar políticas desenvolvimentistas, os monetaristas defendem a independência do Banco Central, enquanto os desenvolvimentistas defendem que isso significaria retirar o planejamento econômico das mãos do Governo. Os liberais entendem que não deveria existir Banco Central.

Os liberais entendem que não deve existir política monetária a ser exercida pelo Estado, isto é, que não deveria existir um banco central para manter a estabilidade dos preços, pois tal estabilidade é fruto de um processo natural de autorregulação do mercado, que sozinho se corrige (ROTHBARD, 2012, p. 67). Isso significa que não há abordagem a ser feita a respeito dessa corrente.

Para os monetaristas, por não existir no Brasil um mercado de capitais desenvolvido, o Banco Central tem a dupla função contraditória de estabilizar a moeda e promover o desenvolvimento. Todavia, não haverá possibilidade de instituições totalmente voltadas ao desenvolvimento enquanto houver inflação, que impossibilita esse direcionamento por faltar a formação de poupanças em aplicações de longo prazo para operações de investimento e desenvolvimento. Assim, para eles, primeiramente deve ocorrer a estabilização da moeda, a partir da restrição de crédito e do corte de gastos, para que depois haja desenvolvimento (VERÇOSA, 2005, p. 43).

Para maior compreensão, a corrente autonomista entende que não há como ocorrer estabilização e desenvolvimento ao mesmo tempo, pois um necessita da restrição e o outro, da expansão da oferta de moeda. Há o entendimento de que, tendo o Banco Central essa incumbência desenvolvimentista, os políticos, inevitavelmente, promovem projetos a curto prazo que terminam em inflação sem que tenham antes estabilizado a moeda. Assim, o Banco Central necessita de autonomia para que seja leal a sua função de guardião da moeda, sem que seja coagido a fazer política monetária irresponsável (LASTRA, 2000, p. 28).

Diante disso, para os monetaristas, o modo de operação passa a ser o incentivo à formação de poupanças apenas após alcançada a estabilidade, direcionando crédito oferecido pelo sistema financeiro para setores, atividades e operações a serem privilegiados (VERÇOSA, 2005, p. 41).

A inflação é fenômeno provocado pelo descontrole da emissão causada pelo *deficit* do Tesouro Nacional, fruto de políticas demagógicas (RAPOSO, 2011, p. 228). A autonomia levaria o Banco Central a conduzir a política monetária visando critérios técnicos.

Tendo em vista isso, tais critérios só poderiam ser observados pelos técnicos da área, os economistas. Isso implicaria em constituir um conselho monetário estritamente técnico, sem membros da iniciativa privada e políticos, que, para os monetaristas, na composição anterior ao Plano Real, formavam uma verdadeira assembleia que colocava em perigo a estabilidade da moeda. E, assim, a modificação do Conselho se transformou na principal bandeira autonomista (RAPOSO, 2011, p. 253).

Em 1994, o Plano Real enxugou essa composição, restando apenas três membros no Conselho Monetário Nacional, quais sejam, o próprio presidente da instituição e os ministros do Planejamento e da Fazenda.

A destituição dessa “assembleia” trouxe o aspecto prático-operacional, isto é, autonomia de fato, restando poucos pontos a darem a tão almejada independência, como a ausência de um mandato fixo.

Para o professor Verçosa (2005, p. 152), esse enxugamento não confere a autonomia almejada, pois o Banco Central permanece leal ao Ministro da Fazenda, além do que fez os diretores perderem trânsito livre nas reuniões, o que indicaria maior centralização do poder sobre instituição e maior submissão dela ao governo.

Assim, para impedir o desenvolvimentismo, os monetaristas visualizam a autonomia como garantia disso. E a autonomia só é eficazmente implementada e mantida se apenas os técnicos economistas tiverem poder de voto na formulação da política monetária, dentro do Conselho Monetário Nacional.

No entanto, há o questionamento sobre o fato de somente um banco central autônomo poder disciplinar emissão de base monetária e estabilizar economia (RAPOSO, 2011, p. 229). A pergunta que deveria ser feita é outra: apenas um banco central sem autonomia faz política desenvolvimentista? Vejamos o que dizem os desenvolvimentistas.

Os desenvolvimentistas entendem que os planos de estabilização monetária são incompatíveis com o crescimento, pois necessitam da estagnação da economia para se impor. Assim, a estabilização monetária tende a ser recessiva (ARAÚJO, 2005, p. 23).

A opinião antagônica surge do tratamento diverso à inflação como mal a ser evitado, posto que seria ela parte do processo natural de crescimento, devendo ser aceita como problema transitório, segundo análise dos fatos históricos. No Brasil, a inflação é baixa a custo de uma política monetária restritiva operada pelo Banco Central por meio de taxas de juros muito altas e pela abertura irrestrita da importação de bens (ARAÚJO, 2005, p. 23).

O sucesso da estabilização monetária requer o corte dos gastos públicos em investimento. A diminuição do crédito destinado à produção desencoraja os produtores a investirem e diminui o consumo, de modo que a estagnação daí decorrente eleva o *deficit* orçamentário e obriga o Estado a se endividar para cobrir o rombo. Assim, a estabilização se torna tão ou mais cara que o imposto inflacionário, em última análise, pondo em xeque a ideia monetarista de que o crescimento resulta espontaneamente como consequência natural e inevitável de um plano de estabilização, já que a alta dos juros impossibilita a atividade produtiva (ARAÚJO, 2005, p. 104).

Por outro lado, a alta de juros é atraente à multiplicação do capital estrangeiro no Brasil, criando outro pretexto para a sua conservação – além da política de estabilização –, que é o medo da fuga dos investidores (UNGER, 1996, p. 45).

Partindo do pressuposto de que a estabilização é recessiva por aumentar o endividamento público e estagnar o crescimento, dificultando mais ainda a sua viabilização posterior, resta aos partidários do crescimento procurar impactos menores na via inflacionária, já que há crescimento sem estabilização, mas o oposto não seria verdade.

O imposto inflacionário desperta a demanda por aumentar a disponibilidade de capital físico no país. A sobra de dinheiro provocada pela expansão monetária diante da falta de produtos estimula o empresário a endividar-se para ativar negócios, vendas e investir em ativos (ARAÚJO, 2005, p. 104).

Assim, tanto o desenvolvimento quanto a estabilização monetária necessitam do aumento da receita para que haja financiamento público em infraestrutura produtiva, sem que a tributação recaia nos investimentos privados e formações de poupança (necessários à almejada economia de mercado), mas sim no consumo (UNGER, 1996, p. 56).

O risco natural dos empréstimos deve ser compensado com a sua destinação às atividades produtivas, pois o país que tem uma indústria ociosa, com sobra de fatores de produção, tem como

oferecer uma resposta não inflacionária a uma crise. Além disso, o empréstimo produtivo cria, dada a sua utilidade final, uma herança industrial que facilita a resolução de eventuais crises futuras. Daí que os riscos do capitalismo financeiro não valem a pena, pois são inúteis ao crescimento, por se basearem na compra e venda de fatias no mercado, geradoras de meras substituições na cadeira de empresas existentes e de cortes nas folhas de pagamentos (como exigência do método de aquisição), sem que haja crescimento econômico algum (ARAÚJO, 2005, p. 31).

Com isso, na contrapartida do neoliberalismo monetarista importado dos EUA, defende-se uma coordenação estratégica feita pela parceria entre o Estado e os agentes produtivos a partir de uma diferenciação nos juros para facilitar crédito ao investimento de longo prazo nos setores de maior potencial (UNGER, 1996, p. 96-97).

No Brasil, essa parceria era praticada no Conselho Monetário Nacional, órgão normativo que estabelece a política monetária a ser executada pelo Banco Central, cuja composição abrangia membros importantes da agricultura, indústria, comércio e importantes acadêmicos – e até mesmo advogados (VERÇOSA, 2005, p. 152).

Não custa lembrar que, antigamente, a direção econômica do país pertencia ao Conselho Monetário Nacional, estando o Banco Central e o Ministério da Fazenda a ele submissos, como executores de suas decisões. A composição era de dez membros, sendo três naturais e sete indicados pela presidência da república, entre os quais se encontravam os empreendedores mais importantes do país, sujeitos aos riscos da economia, sendo, por isso, naturalmente legitimados a representar suas respectivas categorias e a elaborar, democraticamente, uma política monetária racionalmente favorável ao sistema, já que suportariam em conjunto, como todos os outros cidadãos, o peso das próprias decisões tomadas. Por isso, presume-se que eram objetivamente interessados e obrigados à coerência.

A dinâmica saudável desse sistema é auferida na própria organização da reserva federal americana, composta por Bancos Centrais regionais sob administração de uma junta de nove diretores, divididos em três grupos e com mandato de três anos. Os diretores do primeiro grupo são escolhidos pelos representantes dos bancos acionistas; os do segundo, pelos representantes do comércio, da agricultura e da indústria; os do terceiro, pela junta de governadores do *Federal Reserve System* (FED) (VERÇOSA, 2005, p. 269).

Em prática, o Plano Real, no que diz respeito à reestruturação do Conselho, equivale a uma transferência do poder monetário dessas categorias representantes da sociedade civil para que fosse entregue exclusivamente aos membros do mercado financeiro. Disso surgiu um novo costume de que apenas economistas estariam aptos a decidir sobre política monetária, devendo o poder normativo ser destinado tão somente a eles. Mais do que isso, o entendimento firmado se estende à ideia de que estes devem ter procedência do mercado financeiro internacional, revelando um claro conflito de interesses inadmissível em qualquer país (ARAÚJO, 2005, p. 400).

No FED, a composição das diretorias é de funcionários de carreira, que viveram progredindo dentro da instituição, o que, em tese, lhes confere maior capacidade de imparcialidade (ARAÚJO, 2005, p. 399).

A restrição de espaço ao técnico acadêmico para a tomada de decisões monetárias, com experiência no setor privado, significou o estabelecimento da autonomia operacional do banco, tendo esse novo material humano tradicional liberdade para a formulação normativa da política monetária, o que já significaria dizer que seriam poucas as maneiras de o governo interferir a serviço da temida bravata eleitoreira e demagógica, a partir de então. Nessa senda, a autonomia já não tem o mesmo significado que teria outrora, no que diz respeito aos resultados almejados, pois estes já teriam sido atingidos. Ou seja, na atual conjuntura, a autonomia devidamente regulamentada

representaria apenas um reforço como garantia de algo já estabelecido. Fora isso, mesmo que houvesse a autonomia jurídica, isso não seria garantia de política não desenvolvimentista. O exemplo disso é o próprio comportamento histórico do FED.

Diante do exposto, a opinião dos desenvolvimentistas é pautada em circunstâncias de tempo e espaço, singulares do Brasil, que seriam políticas, e não técnicas. Para os desenvolvimentistas, deveria a autonomia vir carregada, em seu bojo, de um significado de imparcialidade, inviável na atual conjuntura, uma vez que ela terminaria por retirar a interferência do Estado, após tirar a da indústria e do comércio, no planejamento econômico do Brasil, para que este ficasse exclusivamente destinado aos operadores do mercado financeiro, segundo rege o costume vigente, cuja força dogmática seria tão forte quanto a da lei. Esses operadores, por não serem alvos do risco de suas próprias decisões, tal como os antigos ocupantes e nem representantes de quem suporta os riscos, como no FED, seriam, objetivamente, menos interessados.

A autonomia, como se sabe, é defendida tendo em vista principalmente o mundo anglo-saxão. Assim, a Reserva Federal dos EUA seria referência a qualquer país em assunto de autonomia. Os monetaristas enxergam nele uma instituição exemplar, mas o mesmo se diga dos desenvolvimentistas. Faticamente, a Reserva Federal não é leal às teorias abstratas e acadêmicas, por agir conforme as circunstâncias, não sendo poucos os momentos em que adotou políticas de desenvolvimento acelerado, contraditórias às teorias predominantes e estranhas aos que buscam classificar as ações segundo as correntes pregadas na academia norte-americana. Isso demonstra que a autonomia não protege a economia de políticas desenvolvimentistas, pois estas foram adotadas por conta própria, pelo Banco Central americano durante o Governo Roosevelt e em outras ocasiões, em que a expansão monetária teria sido a solução de crises. Assim, o *Federal Reserve* não é um aplicador do que a academia americana prega rigorosa e obsessivamente para o resto do mundo (ARAÚJO, 2005, p. 27).

Para os desenvolvimentistas, a autonomia passa necessariamente por um restabelecimento da posição de protagonismo do Conselho Monetário Nacional, já que a indústria e o comércio são diretamente afetados pelas decisões financeiras. A autonomia terminaria por dar poder imenso às instituições privadas dessa natureza.

#### 4 Composição do *Federal Reserve System* e a sua política de desenvolvimento

O Banco Central americano, como entidade autônoma, serve de referência para todos aqueles que defendem essa condição, em seus países, para essas instituições. Todavia, não basta apenas levar em consideração o fato de que o Governo não interfere em suas decisões, dada a autonomia que possui. Deve ser observada a sua composição e se a autonomia em questão é garantia contra o desenvolvimentismo para que se saiba se a qualidade que o Banco Central americano tem é a mesma que se defende para o Banco Central do Brasil.

Constituído pelo *Federal Reserve Act*, de 1913, o FED havia sido concebido com referência à tendência de descentralização política e econômica característica dos EUA até então, dando forma a um sistema de múltiplos bancos centrais, estabelecidos em doze distritos federais de reserva a serem administrados por uma junta de nove diretores ou governadores. Assim, o FED é composto pelos bancos regionais, administrados por suas respectivas juntas e pelo conselho de governadores, administrado por sete membros do quadro de dirigentes (VERÇOSA, 2005, p. 269).

Os bancos regionais funcionam como associações entre agentes privados na defesa de seus próprios interesses, já que os seus presidentes são escolhidos por um conselho integrado por

representantes de bancos comerciais e da indústria, agricultura e comércio. É uma relação de palpites e influências entre setor público e privado semelhante àquela do Conselho Monetário Nacional do Brasil, antes do Plano Real, em que representantes da indústria tinham voto na formalização da política monetária (VERÇOSA, 2005, p. 271).

No ponto acima, é verificada a presença de representantes de todos os setores da economia, o que é um marco de distinção para os autonomistas no Brasil, já que a autonomia condicionada por um conselho enxugado não pode ter paralelo nos Estados Unidos.

O *Board of Governors* (junta ou colégio de governadores do FED) funciona como autoridade central governamental responsável por regular e supervisionar a moeda e o sistema financeiro, com seus membros indicados pelo Executivo. Assim, tem-se que a competência do *Board* se baseia: na regulamentação das taxas de juros sobre os depósitos dos bancos membros, comerciais e nacionais; no estabelecimento de limites máximos dos empréstimos dos bancos comerciais; no direito de estabelecer nível de reservas em áreas específicas; e no controle da taxa de desconto (VERÇOSA, 2005, p. 270).

As duas composições trabalham conjuntamente por meio do comitê federal do mercado aberto, órgão monetário mais importante do sistema, constituído por doze membros, sendo sete do quadro de dirigentes do *Board* e cinco da presidência dos bancos federais (LASTRA, 2000 p. 43).

A relação do FED com o Executivo é de independência. O presidente indica os membros da diretoria e o presidente da *Board* do FED, com confirmação do Senado. O presidente não pode demitir nenhum membro da diretoria, salvo se houver forte razão. Não à toa, nunca antes ocorreu uma decisão nesse sentido, o que demonstra que, historicamente, o Executivo nunca interferiu nesse aspecto da independência da instituição. Além disso, há um mandato longo de quatorze anos para cada membro (VERÇOSA, 2005, p. 273).

Fora isso, há reuniões regulares com o Secretário do Tesouro para discussão das políticas monetária e orçamentária, que, como supervisor, pouco influencia ou quase nada, podendo interferir apenas quando houver conflito de interesses e poderes com o FED, prevalecendo a posição de supervisor e controlador do Secretário (LASTRA, 2000, p. 47).

Diante do exposto, observa-se o elevado grau de autonomia do FED. Os fatos demonstram a incapacidade do Poder Executivo de interferir nas suas decisões. Por isso, cabe ressaltar o prestígio incontestado da Reserva Federal como árbitro determinante do bem-estar da economia americana e do resto do mundo, ditando o ritmo da economia global por meio da taxa de juros, como atribuição exclusiva (ARAÚJO, 2001, p. 24).

Tendo em vista o impacto das políticas do FED e a autonomia que tem para executá-las, é inevitável enxergá-lo não só como um quarto poder dentro da estrutura constitucional americana, mas também como um poder que transcende o Estado ao qual é vinculado para um patamar de influência global que lhe confere mais protagonismo do que aquele concedido pelo voto aos agentes políticos americanos, tendo em vista o impacto global que os instrumentos que lhe são disponíveis podem causar; impacto este que poucos agentes políticos americanos teriam meios de causar, sendo colocados em segunda posição.

Assim, tamanha é a importância do poder exclusivo de fixar a taxa de juros com independência que existem projetos de deputados que reclamam o compartilhamento deste poder com o Congresso e com o Executivo (VERÇOSA, 2005, p. 279).

A importância da correta fixação da taxa de juros não é preocupação pequena ou vaidosa. É questionamento compreensível pelos impactos gerados na história, sendo ela responsável pela prevenção, provocação ou solução de crises. Por isso, o papel histórico da Reserva Federal Americana é alvo de discussões entre várias correntes, com destaque para os desenvolvimentistas, liberais e

monetaristas, pois ela é o principal instrumento para impedir o desenvolvimento irresponsável ou simplesmente para propagá-lo. Daí, resta verificar se a autonomia é garantidora de uma política não desenvolvimentista.

A chave para esse entendimento é procurar a verdadeira causa e as soluções adotadas contra a crise de 1929. Quanto à causa e à atuação da Reserva Federal, a versão corrente é de que a superprodução generalizada, somada a empréstimos abundantes ao exterior (altamente necessitado de produtos e dinheiro americano para se recuperar da guerra), teria provocado a quebra da bolsa, quando, surpreendentemente, a demanda teria diminuído drasticamente conforme a recuperação desses países, causando o desequilíbrio entre demanda e oferta, no mercado interno, como óbvio fator de crise (ROTHBARD, 2014, p. 93).

A tese dos liberais é de que a quebra da bolsa de valores não é causa suficiente para o prolongamento de uma depressão. Isto baseado nos relatos de que teriam ocorrido duas recessões que contaram com reações diversas por parte do FED a cada qual: em 1921 e 1929, sendo as duas proporcionais em termos de profundidade nos números, mas não na duração.

Na primeira ocasião, o FED esteve inerte, permitindo ao mercado o livre ajuste de salários e preços, caso em que ocorrera ágil estabilização dos custos de produção, uma vez que houve a possibilidade de que os salários despencassem conforme a queda dos preços, enquanto que, paralelamente, o estado cortava – violentamente – os gastos pela metade e diminuía em um terço os impostos de renda (ROTHBARD, 2014, p. 54).

Os liberais acusam os keynesianos não só de omitirem esse capítulo, como de serem incapazes de explicar o motivo de, em dois anos, a recessão ter sido superada por meio da autorregulação do mercado e impedir uma depressão.

Na segunda ocasião, antes da crise de 29, o FED muda de postura e adota uma política monetária expansionista: diminui a taxa de juros quase que pela metade para emitir além da medida e orienta os bancos a emprestarem de acordo com esse ritmo, ocasionando excesso de oferta da moeda – que seria destinada a atividades não produtivas. Houve, então, a tomada de empréstimos baratos para irremediáveis atividades especulativas que inflaram o preço das ações, fato em relação ao qual tanto os liberais quanto os desenvolvimentistas são concordes.

Dito isso, verifica-se que o preço dos ativos só subiu a partir de uma política monetária irrestrita, de incumbência dos bancos centrais, que controlam as cotações das ações a partir das taxas de juros. A especulação, nesse sentido, traz o seguinte efeito negativo para a economia: o bem, alvo de especulação – no caso, as ações – perde o valor intrínseco, de modo que o valor utilidade se desprende do valor financeiro, tornando-se apenas um símbolo especulativo, cuja valorização é artificial por ser baseada no repasse de preços inflados até que eles desabem e retornem ao seu nível de realidade (ARAÚJO, 2001, p. 29).

Em 1928, para conter a inflação provocada pelo processo especulativo desenfreado, o FED aumenta a taxa de juro imprevistamente a fim de limitar o crédito. E, sendo o mercado direcionado para o futuro, a ocorrência de fatos imprevistos é fatal para aqueles que apostam e que são devedores. O encarecimento repentino do crédito, surpreendente aos especuladores, impediu que continuassem o repasse de ações por preços mais caros, com isso, impedindo que os empréstimos tomados fossem quitados, tornando os bancos os maiores prejudicados, posto que não teriam reservas disponíveis para pagar os seus clientes se estes decidissem sacar todos ao mesmo tempo (ROTHBARD, 2014, p. 145).

Na época, era adotado o sistema de reservas fracionárias, isto é, de emissão sem lastro correspondente, cuja principal fragilidade estaria em suportar resgates em massa. Assim, uma vez que o lucro dos especuladores diminui e a sua insolvência provoca o mesmo nos bancos, despencando os preços da bolsa, surge o pânico direcionado ao saque, e há recessão (ROTHBARD, 2014, p. 126).

Por outro lado, se as causas põem liberais e desenvolvimentistas em acordo, o mesmo não poderá se dizer em relação às medidas do governo americano para conter a crise, que os divide drasticamente.

O governo americano reagiu com uma política intervencionista implementada sob a égide das teses macroeconômicas, dando origem a inúmeras agências federais com o intuito de regular as atividades dos agentes econômicos privados para proteger a concorrência entre eles, controlando os bancos e as instituições financeiras paralelamente ao aumento de gastos públicos, com financiamento em obras públicas para geração de empregos além da concessão de subsídios e crédito agrícola aos produtores rurais (VIZEU, 2014, p. 74).

A política de gastos públicos e o aumento das receitas a partir da maior tributação dos agentes econômicos teriam sido causa do aprofundamento da depressão para os liberais e para os monetaristas, defensores dos cortes de gastos e diminuições salariais. Defendem o ponto observado a grande oscilação gerada, que, ao contrário do esperado, diminuiu as receitas ao invés de aumentá-las, mesmo com o gasto tributário, revelando um fracasso ilógico de se aumentar os gastos em momento de crise (ROTHBARD, 2014, p. 298).

Os desenvolvimentistas, partindo de visão oposta, baseados em exemplos práticos, alegam que o crescimento não é uma permanente curva ascendente, em que se cresce cada vez mais ao longo dos anos; seria, pelo contrário, uma curva cíclica, oscilante, que hora ascende, hora descende, como processo natural do desenvolvimento (ARAÚJO, 2005, p. 653).

Conforme verificado, percebem-se duas coisas: a primeira é que, mesmo autônomo, o FED não só tomou frente desenvolvimentista como também a usou como solução para contenção de uma grave crise; a segunda é de que a expansão monetária apenas resultou em problema quando os empréstimos tomaram destinação improdutiva para fins de especulação na bolsa.

## 5 Composição do Banco do Japão e a sua política de desenvolvimento

O Banco do Japão é um banco de caráter nacional, de política centralizada. A instituição, atualmente, possui autonomia operacional, mas, diante do cenário de crise, conseguiu mais independência do que já teve outrora, senão vejamos a seguir.

Na primeira década do pós-guerra, o Ministério das Finanças japonês (equiparado ao Ministério da Fazenda brasileiro) detinha amplo poder sobre a economia japonesa, e o Banco do Japão era mero operador da política monetária, tendo que se reportar àquele.

No que diz respeito ao controle de crédito, o Banco do Japão tinha o poder de controlar a quantidade de criação e a sua destinação por meio da taxa de juros, a partir do que era chamado de *window guidance* – traduzido como janela de orientação. Nestas havia uma reserva de quotas a serem alocadas para os bancos comerciais em cada trimestre, sendo que estes, quanto à destinação dos empréstimos, eram orientados pelo Banco do Japão sobre a determinação de seus valores e para qual setor da economia os direcionariam. Essa posição estrutural dentro do sistema econômico japonês deu ao Banco do Japão a alavanca do crescimento, possibilitando-o direcionar a indústria nacional para um verdadeiro ritmo econômico de guerra, focado na produção de bens de consumo, e não na produção de material bélico. Essa aceleração industrial, em décadas, levou o Japão ao patamar de potência mundial, projetando-o ao comércio internacional (WERNER, 2003, p 50).

Diante do exposto, é visível a política desenvolvimentista formulada e operada pelo banco do Japão, equiparada a vários modelos existentes na história. Nota-se o resultado eficaz da política desenvolvimentista, por transformar a economia de um país perdedor da guerra na segunda maior do mundo. Paralelo ao Brasil, por mais que houvesse vínculo com o ministério responsável pela

economia, a profundidade técnica de sua atividade naturalmente lhe conferiu uma autonomia operacional, emanada do próprio *modus operandi* criado.

Na década de 80, surge a ideia de que a política monetária deveria mudar para que continuasse a ocorrer desenvolvimento, e há o consenso entre a categoria de burocratas e economistas da instituição de que o modelo de economia de guerra teria de ser modificado para um sistema de livre mercado conforme os padrões defendidos pela intelectualidade norte-americana. Essa mudança, reclamada pelos funcionários da instituição em detrimento do ministério das finanças, haveria de ganhar força após os resultados de uma nova política monetária adotada pelo próprio banco central, que aumentou consideravelmente a quota de empréstimos da janela de orientação, estipulando uma taxa de juros mais baixa provocadora do excesso de crédito no mercado e consequente inflação (WERNER, 2003, p. 51).

Essa nova política monetária levou o setor imobiliário e o mercado de ações a um crescimento que encorajou diferentes categorias da população a especularem no mercado de capitais. A oferta monetária mais intensa mudou a natureza e a destinação dos empréstimos, que, de produtivos, passaram a ter direcionamento improdutivo e especulativo, alimentando a bolha que viria a estourar em crise na década de 90 (WERNER, 2003, p. 76).

Após a crise, o Banco do Japão ganhou mais liberdade em relação ao Ministério das Finanças, mas, mesmo com maior autonomia, o Banco não restringiu o poder regulamentar aos economistas, sendo mantida quota de influência para membros de vários setores da economia no conselho político da instituição, que é formado por sete membros: o governador da instituição, quatro conselheiros com direito de voto e dois sem direito de voto, representantes do Governo. Cada um deles deve pertencer a um determinado campo, a saber: bancos metropolitanos, regionais, comércio e agricultura. Na sua estrutura administrativa, também devem ser reservados lugares a membros da indústria ou do meio financeiro, a serem escolhidos pelo ministro da Fazenda (VERÇOSA, 2005, p. 340).

## 6 Composição do Banco da Alemanha e a sua política de desenvolvimento

A estrutura do *Deutsche Bundesbank* guarda semelhanças diretas com o Sistema da Reserva Federal, por ser uma instituição centralizada composta de onze bancos regionais, um conselho central e uma diretoria. Os presidentes dos bancos regionais e membros da diretoria são indicados pelo Governo Federal e nomeados pelo Presidente da República para exercerem um mandato de oito anos (VERÇOSA, 2005, p. 282).

Até o final do mandato, os membros da diretoria do Banco Central Alemão não podem ser demitidos, exceto por razões de crime ou séria conduta inapropriada, cumulando esse requisito à iniciativa originária do Conselho do Banco Central (LASTRA, 2000, p. 36-37).

O que confere independência ao Banco Central Alemão é a existência de mandatos fixos, pois, no que diz respeito a sua relação com o Governo, não há independência total, mas sim o dever de cooperação, como auxiliar do Governo Federal. Além disso, necessita de autorização do Governo em questão de política monetária em âmbito internacional (LASTRA, 2000, p. 46).

Diante do exposto, nota-se que a espécie de autonomia que o Banco da Alemanha possui é diferente daquela que se defende no Brasil, pois naquela há relação de cooperação e, eventualmente, submissão ao Governo. Em relação ao FED, apesar de serem semelhantes estruturalmente, há maior liberdade do Banco Americano em comparação com o Alemão. Além disso, tendo em vista a relação de cooperação com o Governo, seria o Banco da Alemanha, mesmo que autônomo, propenso às políticas desenvolvimentistas irresponsáveis?

Após a reunificação, o Banco Central da Alemanha era criticado pelo restante da Europa por adotar uma política de juros alta, já que, sendo referência a política deste, esta gerava, como reflexo, a desaceleração da economia europeia (LASTRA, 2000, p. 30).

O Banco Central alemão, historicamente, demonstra que, mesmo submetido ao Governo Federal em alguns aspectos, não pratica política desenvolvimentista, e sim estabilizadora, ao contrário do que se pensa ser o lógico.

## Conclusão

A autonomia no Banco Central do Brasil existe, mas é autonomia de fato, não formalizada por uma regulamentação que a oficialize. Assim sendo, costuma-se falar em uma autonomia relativa apenas pelo fato de o presidente da instituição não ter mandato fixo, podendo ser demitido a qualquer tempo pelo Presidente da República. No entanto, em respeito ao perfil profundamente técnico da entidade, não há grande histórico de demissões, sendo tradicional a blindagem que possui em relação às crises políticas do País. Dessa forma, o Banco Central do Brasil não difere daqueles de outros países em questão de autonomia, pois, ainda que não haja regulamentação indicando-a, há incontestável cultura de respeito a sua atividade autônoma, sendo poucas as diferenças.

Além disso, verificou-se que a autonomia não é um conceito uniforme, sendo estabelecida de maneira distinta em cada país, variando o tipo de relação com o Governo em cada um deles.

Quanto ao desenvolvimento irresponsável, notou-se que a autonomia não o evita e que, mesmo havendo interferência do Governo, isso não significa que ocorrerá demagogia, como visto no caso da Alemanha.

A composição técnica defendida pelos monetaristas não é incorreta, haja vista que modernidade cada vez mais requer especialidade técnica em diversos setores. Isso pode ser observado em todo o mundo como um progresso natural. No entanto, existem outras maneiras de a indústria e o Governo serem melhor representados sem que isso sacrifique a demanda por um teor técnico sobre a instituição e que a torne mais democrática. Nos Estados Unidos, há nos bancos regionais um modelo a ser observado. Os comerciantes, agricultores e industriais não participam diretamente, mas têm a legitimidade para nomearem representantes de seus respectivos setores, com poder de voto. Assim, não ficam os demais setores da economia desamparados pela política monetária, e nem o caráter técnico referido a ela é comprometido.

## Referências

**A Revolução Francesa.** MONTFORT Associação Cultural. Disponível em: <<http://www.montfort.org.br/bra/cadernos/religiao/revolucaofrancesa/Online>>. Acesso em: 3 dez. 2017.  
ABRÃO, Nelson. **Direito Bancário.** 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

ARAÚJO, André. **Mercados Soberanos: globalização, poder e nação.** São Paulo: Alpha-Omega, 2001.  
\_\_\_\_\_. **Moeda e Prosperidade: o impasse do crescimento na política de estabilização.** Rio de Janeiro: Topbooks, 2005.

FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de Direito Econômico.** 7. ed. Rio de Janeiro: Gen, 2014.

GOETHE, Johann Wolfgang von. **Fausto**. 2. ed. São Paulo: Editora 34, 2008.

GOMES, Ciro; UNGER, Mangabeira. **O próximo Passo: uma alternativa prática ao neoliberalismo**. Rio de Janeiro: Topbooks, 1996.

LASTRA, Rosa Maria. **Banco Central e Regulamentação Bancária**. Belo Horizonte: Del Rey, 2000.

RAPOSO, Eduardo. **Banco Central do Brasil, o Leviatã Ibérico**. São Paulo-Rio de Janeiro: PUC-Rio, 2011.

ROTHBARD, Murray N. **A Grande Depressão Americana**. São Paulo: Mises Brasil, 2012.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Bancos Centrais no Direito Comparado, o Sistema Financeiro Nacional e o Banco Central do Brasil**. São Paulo: Malheiros Editores, 2005.

VERSIGNASSI, Alexandre. **CRASH Uma breve história da economia – da Grécia antiga ao século XXI**. São Paulo; Leva, 2001.

WEBER, Max. **Economia e Sociedade**. 2. ed. São Paulo: Editora UNB, 2004.

WERNER, Richard A. **Princes of the Yen – Japan Central Bankers and the Transformation of the Economy**. East Gate Book, 2003.