

O Banco Central do Brasil - evolução histórica e institucional¹

Gentil Corazza² (UFRGS, Brasil)

"A última metamorfose dos bancos centrais tem pouco a ver com suas origens". Timberlake

"Estamos ainda na situação de quem calcula a hora olhando para o sol. Falta-nos o instrumento próprio para esse fim, que é o regulador das enchentes e vazantes de moeda.

"Refiro-me ao Banco Central. Só este órgão apropriado pode determinar, com maior segurança, o momento oportuno para passar de uma a outra política monetária, ambas aceitáveis, segundo o panorama geral das relações econômicas." (Getúlio Vargas em 1940, apud: Fonseca, 1987: 262).

1. Introdução

A história dos Bancos Centrais é uma história permeada de conflitos pelo controle do poder monetário. Cada Banco Central tem sua própria história, que reflete as particularidades de cada país, mas ao mesmo tempo todas elas reproduzem as razões teóricas e históricas gerais deram origem a essas instituições singulares. Por esse motivo, estudar a história de um Banco Central não significa só estudar a história econômica e política de um país, mas também analisar como se gera e reproduz ali uma instituição universal inerente à economia capitalista. É nesta perspectiva mais geral que nos propomos a analisar as peculiaridades do caso brasileiro.

No Brasil, talvez a característica mais marcante da história do Banco Central tenha sido a forte e permanente resistência a sua criação. Essa história só encontra paralelo na história do Banco Central dos Estados Unidos da América. A diferença reside no fato de que, enquanto o *Federal Reserve* americano foi criado após a grande crise bancária de 1907, o Brasil foi um dos últimos países do mundo a criar seu Banco Central, o qual ainda teve que ser criado por etapas para que pudessem ser vencidos os interesses contrários à sua criação.

O processo formal de sua criação levou nada menos que 20 anos, a partir de seu primeiro embrião, a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), em 1945, até a criação do Banco Central do Brasil, em 31 de dezembro de 1964. Outros 22 anos foram necessários para que se completasse seu aperfeiçoamento institucional e ele se tornasse, formalmente, a única autoridade monetária do País, uma vez que, mesmo após sua criação, o Bacen continuou a dividir funções de banco central com o Banco do Brasil, até a promulgação da última Constituição, em 1988. A forma final de seu estatuto, porém, continua ainda em discussão, no Congresso Nacional, onde se debate a questão de sua independência.

Por que tanta resistência para a criação de um banco central em nosso país? A quem interessava não ter um banco central? Souza Gomes (1967: 95) sugere que "(...) forças ocultas dificilmente identificáveis vinham se opondo a que o Brasil possuísse o seu banco central". No entanto, para Dênio Nogueira (1994), essas forças não eram tão ocultas assim, a ponto de não

¹ Este texto reproduz partes de capítulos de minha Tese de Doutorado "A interdependência dos Bancos Centrais entre o Governo e os Bancos Privados.

² Professor do Departamento de Economia da Ufrgs. E-mail gentil@vortex.ufrgs.br

poderem ser identificáveis. Elas se materializavam no Congresso³ e no Banco do Brasil⁴, mas representavam claramente os interesses de setores específicos do campo, do setor urbano industrial⁵ e dos banqueiros⁶. Não podem ser esquecidos também os interesses do próprio Governo, a quem faltava vontade política para criar um banco central, pois isso poderia dificultar o uso da emissão monetária para suprir deficiências do seu sistema fiscal.

Os grandes interesses contrários à criação de um banco central, localizados no Banco do Brasil, transformaram essa instituição no centro do imbróglio monetário, fiscal e financeiro, que perpassa longos períodos de nossa história. Por um lado, as relações históricas entre as autoridades monetárias e as autoridades fiscais sempre foram pouco transparentes, e seus canais de comunicação mantiveram-se mais ou menos ocultos. Por outro, as relações das autoridades monetárias e suas políticas com os bancos privados também nunca foram claramente definidas.

O Banco do Brasil aparece sempre como o personagem que embaralha essas relações, dado que ele é, ao mesmo tempo, banco central, banco de fomento, agente do Tesouro e banco comercial. Dessa forma, a gestão monetária torna-se palco de grandes conflitos de interesses, que encontram na diversidade de funções do Banco do Brasil seus dissimulados canais de expressão.

Os passos mais importantes da luta histórica pela criação do Banco Central do Brasil são: a criação da Sumoc em 1945, a criação do Bacen em 1964 e as reformas inseridas na Constituição de 1988.

2. A Sumoc e a estrutura das autoridades monetárias

Bulhões (1990) sugere que o primeiro embrião do nosso Banco Central foi a recriação da Carteira de Redesconto (Cared) do Banco do Brasil em 1930. Entretanto é certo que houve pelo menos duas tentativas concretas anteriores; a primeira aconteceu em 1923, no período do Presidente Bernardes; e a segunda resultou da Missão Niemeyer, chefiada por este Diretor do Banco da Inglaterra, em 1931, que sugeriu a transformação do Banco do Brasil em banco central. Mas o passo mais avançado foi, sem dúvida, a criação da Sumoc, em 2 de abril de 1945, através do Decreto Lei nº 7.293 do Presidente Dutra. A materialização desse ato se deveu aos esforços de um grupo de economistas liderados por Eugênio Gudín e Octávio Gouvêa de Bulhões e à nova ordem internacional, representada no Acordo de Bretton-Woods.

3. "Mas diria também que essa resistência não era do Congresso, em si. O Congresso apenas refletia uma pressão vinda de fora, resultante da conjugação de diversos interesses. O mais forte deles era proveniente (...) do setor industrial." (Nogueira, In: Bulhões, 1990: 259)

4. "Sem dúvida, o Banco do Brasil era um grande opositor, mas eu não diria que era o principal. O Banco do Brasil reagia muito à criação do Banco Central, mas eu diria que essa reação era estimulada por grupos muito mais fortes que ele próprio." (Nogueira, 1994: 138).

"Evidentemente, eles usavam os funcionários do Banco do Brasil para engrossar o grupo contrário à criação do Banco Central, porque os funcionários do Banco do Brasil tinham um certo prestígio, muito maior do que têm hoje, já que era da carreira deles serem assessores de ministros, eventualmente até ministros." (Nogueira, 1994: 141).

5. "O que ocorria, na minha opinião, era que a atividade econômica urbana, o comércio e a indústria, eram contrários ao controle monetário, porque tinham se habituado, ao longo dos anos, a viver à custa da expansão monetária." (Nogueira, 1994: 138).

Devido às resistências existentes no Banco do Brasil e no Congresso, a Sumoc representou apenas um órgão intermediário, que, mesmo assim, só se viabilizou através da legislação autoritária deixada por Vargas.⁷ Em seu artigo primeiro estava expresso o objetivo de "preparar a organização do Banco Central." Foi uma primeira etapa difícil, que ainda tinha pela frente um longo e conflituoso percurso. Como afirma o **Jornal do Brasil**⁸, na época, o argumento contrário era de que o Banco do Brasil já vinha desempenhando a contento as funções de Banco Central.

A própria história de atuação da Sumoc foi uma história de conflitos com o Banco do Brasil, pois este, não tendo podido impedir a criação do novo órgão, procurou outras formas de controlar-lhe as ações. Prova disso é que os principais instrumentos de ação da Sumoc, como a Carteira de Redesconto e a Carteira de Mobilização Bancária (Camob), bem como a Caixa de Depósito das reservas bancárias, não ficaram com a Sumoc, mas passaram a fazer parte da estrutura do Banco do Brasil. "Era uma maneira de retirar certas atribuições do Banco do Brasil, sem retirá-las propriamente, já que a Sumoc funcionaria no Banco do Brasil." (Bulhões, 1990: 89). Dessa forma, ficavam neutralizados os principais objetivos da Sumoc de controle sobre a moeda e o crédito.⁹

Devido a essas resistências, foi só na segunda metade da década de 50, que a Sumoc se fortaleceu nas suas funções específicas e conseguiu estabelecer uma divisão clara das atribuições, de modo que a organização monetária passou a operar com certa eficácia, apesar de seu papel relativamente secundário. "Formalmente, não havia ambigüidade na definição de funções". (Orenstein e Sochaczewski, 1990: 185). A política econômica, especialmente a de moeda e crédito, era gerenciada pela Sumoc, pelo Banco do Brasil e pelo Tesouro.

A Sumoc, como órgão controlador e formulador da política da moeda e do crédito, passou a exercer, nessa segunda fase, algumas funções típicas de um verdadeiro banco central, tais como a fixação dos juros do redesconto e do percentual dos depósitos compulsórios dos bancos, a fiscalização dos bancos comerciais e do registro de capitais estrangeiros; era ainda responsável pela política cambial e de mercado aberto.

O Banco do Brasil, enquanto banco central e órgão executor da política, operava a Carteira de Redesconto, para crédito seletivo e de liquidez, a Caixa de Mobilização Bancária, como prestador de última instância, e a Carteira de Câmbio e de Comércio Exterior (Cacex). Como agente financeiro do Tesouro, recebia e antecipava receitas e realizava pagamentos, concedendo

⁶. "Os banqueiros não queriam o Banco Central. É evidente que queriam um órgão mais frágil, como era a Sumoc. A Sumoc eles dominavam. Mas foram dominados pelo Banco Central. No meu tempo, isto eu garanto." (Nogueira, 1994: 116).

⁷. "Foi o Dr. Bulhões quem redigiu o decreto lei criando a Sumoc, e, (...) aproveitando que o Governo tinha poderes para baixar decretos-lei, para vender o peixe dele, sem depender do Congresso. E fez muito bem, porque, se não tivesse feito aquilo, não saia nem a Sumoc." Casimiro Ribeiro. Depoimento - CPDOC - FGV. Apud: Lago, 1982: 19, nota 17).

⁸. "Se o Banco do Brasil é o que de mais organizado pode existir no país, não compreendemos porque cogitar de retirar-lhe nesse momento de crise incumbências de que vem se desobrigando cabalmente". *Jornal do Brasil*, 6 de fevereiro de 1945. In: Lago, 1982: 17, nota 14).

⁹. Conforme relato de Casimiro Ribeiro: "Do ponto de vista financeiro, a Sumoc virou uma espécie de apêndice do Banco do Brasil. (...) Houve, me parece, uma resistência muito grande do próprio funcionalismo do Banco do Brasil em deixar a Sumoc se desenvolver. (...) a orientação geral, nunca escrita, foi no sentido de que a Sumoc não devia dar o pulo para Banco Central." (Depoimento CPDOC - FGV, Apud: Lago, 1982: 24, nota 28).

também empréstimos ao Tesouro. Além disso, o Banco do Brasil fazia a compensação de cheques e era depositário das reservas voluntárias dos bancos comerciais.

O Tesouro, por sua vez, era responsável pela emissão e pela amortização de papel-moeda, operações que executava através da sua Caixa de Amortização (Camor).

O Conselho da Sumoc, na cúpula do sistema, dava a orientação geral da política econômica. A questão problemática desse sistema dizia respeito à emissão do papel-moeda, pois havia dois vazamentos:

O primeiro dava-se através das famosas "encampações" periódicas do papel-moeda emitido mediante os artifícios contábeis de emissão e de cancelamento de créditos entre Banco do Brasil, a Cared e o Tesouro.¹⁰

O segundo vazamento da política monetária ocorria através da combinação das outras duas funções do Banco do Brasil: a de ser depositário das reservas bancárias e a de ser banco comercial. O limite imposto à criação de moeda bancária, através da exigência de reservas aos demais bancos comerciais, era anulado justamente por que essas reservas aumentavam o potencial de criação monetária do Banco do Brasil.

"Assim, tanto pelo lado do papel-moeda como pelo lado da moeda escritural, a posição privilegiada do Banco do Brasil permitia sua expansão sem limites." (Orenstein e Sochaczewski, 1990: 187).

Apesar da divisão de funções existente entre o Tesouro, o Banco do Brasil e a Sumoc, esse sistema monetário imbutia um processo perverso de criação de moeda concentrado no Banco do Brasil, que mesclava três atribuições consideradas incompatíveis com a política monetária: ser agente financeiro do Tesouro, autorizado a realizar operações de crédito; ser o depositário das reservas voluntárias dos bancos comerciais; e, ainda, ser o maior banco comercial do País e o único banco rural. Essas três funções do Banco do Brasil combinavam-se funcionalmente no sentido de inviabilizar qualquer controle sobre a emissão dos meios de pagamento. Era sobre essa estrutura que recaíam as críticas e se concentravam os esforços para a criação de um banco central que fosse independente de todo esse mecanismo perverso de criação monetária.

Em resumo, a criação da Sumoc pouco significou em termos de aperfeiçoamento institucional, para o controle da moeda e do crédito, uma vez que o Banco do Brasil conseguiu absorver o novo órgão em sua estrutura e em suas práticas, conforme reconhece o próprio Bulhões: "A verdade é que a Sumoc só se transformou mesmo em instituição controladora da moeda, quando veio o Banco Central." (Bulhões, 1990: 93).

¹⁰. Orenstein e Sochaczewski (1990: 186) descrevem como funcionava esse mecanismo de emissão: quando o BB necessitava papel-moeda para seu caixa ou para distribuir aos outros bancos de quem era depositário das reservas voluntárias, levava à Cared títulos comerciais ou notas promissórias de suas operações correntes para redescontá-las em troca de papel-moeda. A Cared, por sua vez, solicitava ao Tesouro um empréstimo de papel-moeda. Vencidos os títulos redescontados, o Banco do Brasil redescontava o papel-moeda à Cared, que o devolvia à Camor do Tesouro, para que fosse destruído. A operação de emissão parecia, assim, lastreada por operações comerciais. Acontece, no entanto, que esse mecanismo equivalia a emissões disfarçadas de moeda, sem qualquer lastro, por que os limites legais de emissão, fixados em 25% sobre as reservas de ouro e divisas, eram geralmente ultrapassados e, sempre que isso acontecia, o Congresso autorizava "encampações" desse dinheiro emitido, cancelando-se as dívidas da Cared, do Tesouro e do Banco do Brasil.

3. A criação do Banco Central do Brasil em 1964

O Banco Central do Brasil foi criado em 31 de dezembro de 1964, através da Lei nº 4.595, 20 anos depois da criação da Sumoc, que tinha mandato específico para preparar sua criação. Em 1946 o Presidente Dutra previa a criação do banco central no seu Projeto de Reforma Bancária enviado ao Congresso.

No período que vai de 1946 a 1964, porém, várias outras tentativas semelhantes foram obstruídas na Câmara Federal. Em 1964, com o governo militar de Castelo Branco, todo o antigo "grupo da Sumoc" retornou ao centro do poder, vindo à frente o próprio Bulhões, agora como o todo-poderoso Ministro da Fazenda. Foi a oportunidade de vencer, sob a lei militar, todas as históricas resistências e realizar o antigo sonho, iniciado com a criação da Sumoc, em 1945, e criar finalmente um banco central.

Com a Reforma Monetária de 1964, que criou o Bacen, a estrutura das autoridades monetárias assumiu a seguinte configuração¹¹: o Bacen substituiu a Sumoc, com todas as suas atribuições, mas com importantes mudanças, quais sejam, (a) a emissão de moeda ficou sob sua inteira responsabilidade; (b) as operações de crédito ao Tesouro só poderiam ser feitas agora pelo BC, através da aquisição de títulos emitidos pelo Tesouro; (c) a Cared e a Camob foram abolidas, e seus valores líquidos incorporados ao BC; (d) o controle e a execução das operações de câmbio passaram do Banco do Brasil para o BC; (e) criou-se o Conselho Monetário Nacional (CMN), para substituir o Conselho da Sumoc, agora com nove membros, dos quais apenas um pertencente ao Banco do Brasil; (f) o Banco do Brasil permaneceu como agente financeiro do Governo, mas sem o privilégio de fornecer crédito ao mesmo; (g) o BC ficou com a possibilidade de delegar ao Banco do Brasil a função de guardar as reservas voluntárias dos bancos e de efetuar a compensação de cheques; (h) a Caixa de Amortização do Tesouro foi abolida e a função de emitir tornou-se privilégio do Banco Central.

Pode-se dizer, pela análise desses pontos, que a gestão da política monetária ficou centralizada, porque não somente se consolidou a legislação, mas a própria influência do Banco do Brasil também ficou substancialmente reduzida. A relação entre este último, o BC e o Tesouro ficou simplificada. O Tesouro perdeu o poder de emissão que antes possuía, através de sua Carteira de Amortização; recriou-se também o papel da dívida pública para financiar os déficits do Tesouro.

Entretanto os canais de comunicação entre o Banco do Brasil e o BC não foram totalmente fechados. Na verdade, as reservas voluntárias que poderiam ficar no Banco do Brasil apenas por delegação do BC dali nunca saíram. Os tetos de expansão das suas operações passaram a ser definidos pelo CMN através do Orçamento Monetário. A conexão mais importante entre eles, porém, passou a ser feita através da conta movimento do Banco do Brasil, por intermédio da qual o mesmo executava, em nome do Governo, inúmeras operações, financiadas pelo BC. Por esse mecanismo, ele continuava a agir como verdadeira autoridade monetária.

"É possível, então, concluir que, nem do ponto de vista do Banco do Brasil, dividindo o papel de Autoridade Monetária, nem do ponto de vista do mecanismo

¹¹. Para essa descrição, resumimos as observações de Sochaczewski (1980: 351).

de emissão de moeda, nada ou quase nada foi mudado pela Reforma Bancária, em relação ao sistema anterior." (Sochaczewski, 1980: 357).

Um novo imbróglio, envolvendo o Banco do Brasil, o Bacen e o Tesouro estabeleceu-se, agora, através das relações do Orçamento Fiscal (OF) e do Orçamento Monetário (OM) e deste com a conta movimento. O OM foi criado pela Reforma para dimensionar as metas de expansão monetária, propostas pelo CMN e administradas pelo BC. O OF deveria refletir a programação das receitas e despesas fiscais do Tesouro.

No entanto, muitas despesas nitidamente fiscais não se registravam no OF, mas, sim, no OM e na conta movimento. Dessa forma, a verdadeira crise fiscal não aparecia no OF e sequer era retratada completamente no OM. Ela se ocultava nos meandros da conta movimento, espelho das relações do Banco do Brasil com o BC. De fato, vários dispêndios do Tesouro estavam sendo bancados, sem ressarcimento, pelas autoridades monetárias através da articulação Tesouro-Banco do Brasil-Banco Central. Ocorre ainda que a administração da dívida pública passou também para o BC (Lei Complementar nº 12, de 08.11.81). Por essa Lei, ficava o CMN autorizado a dispensar consignação de recursos orçamentários para pagamento de juros e outros encargos da dívida pública junto ao Banco Central.

Dessa forma, o Bacen passava a abrigar um conjunto de despesas de responsabilidade do Tesouro, as quais não apareciam no seu orçamento. Criavam-se, assim, dois mecanismos de gastos de difícil controle, a conta movimento e a administração da dívida pública. Uma verdadeira cortina de fumaça passava a encobrir as conexões entre o Tesouro, o Banco do Brasil e o Bacen, as quais exerciam pressões sobre a emissão primária de moeda e minavam a eficácia da gestão monetária.

4. As reformas recentes

Iniciou-se, em 1985, um processo de reordenamento financeiro do setor público, visando tornar mais transparentes e controláveis suas contas. Foi na gestão do Ministro Dornelles que as contas de caráter fiscal, embutidas no OM, passaram para o OF. Com isso, o OF começou a apresentar déficits, que antes não apareciam. O passo seguinte foi dado pela equipe do Ministro Funaro, através do congelamento da conta movimento do Banco do Brasil. Com essa medida, o mesmo perdeu sua função de autoridade monetária após uma luta quase secular para manter esse privilégio.

Tal processo completou-se em 1987, com a unificação orçamentária. Criou-se o Orçamento Geral da União (OGU), que passou a englobar o OF, o OM e o Orçamento das Estatais. Redefiniram-se também as funções do Banco do Brasil, do Bacen e do Tesouro. Com o Plano Cruzado, criou-se a Secretaria do Tesouro Nacional, como caixa único de todas as despesas do Governo Federal.

Em 1988 foi criado o Orçamento das Operações de Crédito, o qual, como parte integrante do OGU, passou a reunir todos os créditos antes imbutidos no OM. Com a criação do Orçamento de Crédito, o Bacen perdeu sua função de fomento, embora continue como agente financeiro do Tesouro, mas sem o poder de adiantar, por conta do mesmo, recursos oficiais de crédito. O Bacen ficou também impedido de financiar diretamente o Tesouro, pois foi extinta a reserva

monetária, que absorvia todas as pressões de gasto sobre o Executivo. A Lei Complementar nº 12 foi revogada e, com isso, o Bacen perdeu a faculdade de administrar a política de endividamento do Governo Federal. Ficou proibido, também, de emitir títulos, embora continue responsável pela sua colocação junto ao mercado, podendo ele definir, a seu critério, a quantidade dos mesmos em sua carteira, com vistas a poder controlar a liquidez.

Com estas mudanças, o Banco Central do Brasil parece se aproximar, sob o ponto de vista institucional, do modelo de um banco central clássico. Entretanto há uma questão remanescente dessas reformas, que ainda impede a completa separação formal e a transparência das relações entre Bacen, Tesouro e sistema financeiro e dificulta ao primeiro de manejar os instrumentos da política monetária. Trata-se do problema da zeragem automática.

Em que consiste a zeragem automática? Já mencionamos que, pelos últimos aperfeiçoamentos institucionais, o Bacen ficou proibido de financiar o déficit do Tesouro e de comprar seus títulos no mercado primário. Entretanto esta determinação vem sendo contornada, através do mecanismo da zeragem automática, que consiste numa operação triangular entre o Bacen, o Tesouro e o sistema financeiro, através da qual o Bacen, além de financiar o Tesouro e garantir aplicações sem risco ao sistema financeiro, inviabiliza sua própria política de controle da liquidez, através da elevação dos juros. Na prática, através desse mecanismo, "(...) o Tesouro tem um limite potencial infinito de saques sobre a autoridade monetária". (Pastore, 1990: 165).

Como funciona esse mecanismo? Seu funcionamento é mais ou menos o descrito a seguir: todos os dias, às nove horas, antes que o mercado aberto comece a operar, o Bacen estima a posição líquida das reservas dos bancos, com vistas à colocação de títulos públicos, a estabelecer a taxa de juros desejada e, dessa forma, controlar a liquidez. Em geral, coloca títulos em excesso, para impedir que a taxa de juros fique abaixo do nível desejado; mas, para que isso seja possível, oferece às instituições financeiras a garantia de recompra, no fim do dia, dos papéis que ficaram sem tomador final. Na prática, esse mecanismo permite que o Bacen coloque uma massa de títulos superior às disponibilidades de recursos a serem aplicados. As instituições aceitam essa política, porque o Bacen lhes garante os recursos não conseguidos no mercado, no fim do dia. Por outro lado, esse mecanismo permite que o Bacen fixe com mais tranqüilidade a taxa de juros. Mas, com essa prática, ele acaba sancionando um verdadeiro círculo vicioso que frustra o objetivo de sua política, pois, através dela, sanciona as aplicações diárias, estimula as instituições a ampliarem sem limites suas aplicações, refinancia o Tesouro, reforça a liquidez e garante aos aplicadores alta liquidez, praticamente sem custo e sem risco.

Através do mecanismo da zeragem automática, aparentemente, o Tesouro não pressiona o Bacen, para financiar seus déficits, mas as pressões exercem-se de forma dissimulada, como conseqüência dos custos dos juros sobre sua dívida. A política de elevar os juros para controlar a liquidez anula-se, porque, por mais altos que sejam os juros, não afetam as reservas dos bancos, pois o próprio Bacen lhes garante a injeção de novos recursos, no fim do dia, para que possam repor suas reservas. Assim, os juros elevados, em vez de reduzir a liquidez dos papéis indexados, acabam produzindo efeito contrário, devido ao aumento dos custos dessa rolagem para o Tesouro que, não possuindo superávit fiscal, vai necessitar de um volume ainda maior de financiamento. Através dessa

rolagem de títulos governamentais, com carta de recompra pelo Banco Central, "(...) os bancos mantêm sua liquidez intacta, sem incorrer em custos de oportunidade de carregar reservas livres ou rebaixar a taxa nominal de juros." (Carneiro e Garcia, 1994: 13).¹²

A dívida pública tornou-se, dessa forma, um dos pilares de nosso sistema financeiro, muito mais importante que a base monetária. Mais que isso, a rolagem dos títulos públicos, através da zeragem automática funciona como uma verdadeira janela de desconto para o sistema financeiro, permanentemente aberta para atender a suas necessidades diárias de liquidez, a um custo praticamente nulo. Finalmente, através desse mecanismo, o Bacen exerce diariamente seu verdadeiro papel de prestador de última instância¹³ a todo o sistema financeiro, como se fosse uma verdadeira roda da fortuna.

Como romper esse círculo vicioso e resgatar a capacidade do Banco Central de fazer política monetária? A necessidade de reformas que tornem mais claras as relações do Bacen com o sistema financeiro e também com o Governo parece inegável, tanto assim que inúmeros projetos com esse objetivo tramitam no Congresso Nacional. No âmbito da reforma do sistema financeiro, está colocada a proposta de conceder maior autonomia ou independência do Bacen, como um dos meios de devolver-lhe a capacidade de fazer política monetária. Vejamos como se trava esse debate.

5. O debate sobre a questão da independência do Banco Central do Brasil

A idéia de um banco central independente, em relação ao Governo, ao Banco do Brasil e aos bancos comerciais¹⁴ confunde-se com a própria luta histórica pela criação do nosso Bacen. Esse esforço, conduzido basicamente por Bulhões, Gudin, Dênio Nogueira e Casimiro Ribeiro, dentre outros, começa no início da década de 40 e parece ainda não ter terminado, pois a discussão sobre seu estatuto final continua em plena discussão na atualidade.

O objetivo inicial dos criadores do Bacen era separar a autoridade monetária não apenas do Tesouro, mas principalmente do Banco do Brasil, pois ali se misturavam não só os interesses monetários e fiscais do governo, mas também os interesses da classe rural, da indústria e dos banqueiros privados. O rico depoimento de Nogueira (1994) deixa claro porque todos esses interesses, aninhados no Banco do Brasil, eram contra a criação do Banco Central. O sentido original

¹². Pastore sugere que o Bacen tem o poder de romper este círculo vicioso e impedir que a liquidez financeira afete o nível dos preços: "A expansão da moeda indexada é inflacionária, se ela tiver poder liberatório, como nos casos da Bolívia e da Argentina. Mas não no Brasil, onde sua característica é diversa e que o Banco Central pode dar-lhe poder liberatório ou não, se adotar, ou não, o procedimento da zeragem automática." (Pastore, 1990: 170).

Esse poder, no entanto, parece ser muito limitado, pois, como afirma Carvalho: "[Essa] massa de moeda indexada pode ser convertida em M_1 , por iniciativa de seus titulares, sem que a autoridade monetária possa impedi-lo. Quando isso ocorre, o efeito acaba sendo muito semelhante ao de uma emissão primária de moeda ou de uma elevação do multiplicador bancário. Além disso, a expansão do estoque de moeda indexada é função principalmente das taxas de juros nominais, que são fortemente condicionadas pelas expectativas de inflação, se são juros pré-fixados, ou pela inflação passada, se são juros pós-fixados." (Carvalho, 1992: 170).

¹³. Papel semelhante o Bacen desempenhou e ainda vem desempenhando em relação ao setor público, ao atuar como fiador da dívida externa e principalmente ao socorrer financeiramente empresas estatais e bancos oficiais. Sobre esse ponto ver Rigolon (1993: 95).

da independência da autoridade monetária, então, dizia respeito não só ao Governo, mas a todos aqueles interesses que se valiam do uso fácil da emissão para financiar seus negócios. Já em 1931, o Relatório da Missão Niemeyer apontava que a expansão dos meios de pagamento não decorria só dos déficits fiscais, mas era provocada, também, pelo descontrole do crédito, através da Carteira de Redescontos do Banco do Brasil.

Com efeito, o Projeto do Ministro Correia e Castro, de 1947, previa mandatos fixos de cinco anos para os diretores do Banco Central, e, depois, a lei que criou o Bacen, em 1964, já o define como um banco central independente. A principal característica de sua independência original estava no mandato de seus dirigentes, fixado em cinco anos. Mas, conforme relata Dênio Nogueira (Ver: Bulhões, 1990: 267), foi Castello Branco quem determinou que o mandato de seus diretores fosse de seis anos, pois deveria ser superior ao mandato do Presidente da República, que, na época, era de cinco anos.¹⁵ Mesmo restrita, contudo, a independência do Bacen teve vida curta, pois seu primeiro Presidente, Dênio Nogueira, sequer conseguiu cumprir todo o seu mandato, porque foi forçado a renunciar, por exigência do Presidente Costa e Silva, que desejava indicar uma nova diretoria de sua confiança para o Bacen. Coube, no entanto, ao Ministro Simonsen propor a revogação formal da independência, como ele mesmo reconhece.¹⁶

A revogação dos mandatos fixos dos dirigentes do Bacen era apenas um sinal menor de que a luta pela criação de um verdadeiro banco central ainda não havia terminado, mesmo depois da criação sua criação legal, em 1964, pois o Banco do Brasil continuou a desempenhar muitas funções de banco central. O imbróglio entre as contas fiscais e as monetárias se materializava na sua conta movimento. A luta pela sua extinção e a separação definitiva do Banco do Brasil em relação ao Bacen iniciou em 1985 e só terminou na Constituição de 1988. O novo texto constitucional consagra também alguns elementos definidores da independência do Bacen em relação ao Governo, como a proibição de financiar o Tesouro e a aprovação de seus diretores pelo Senado da República. Para que o Bacen seja formalmente independente, faltaria apenas garantir a seus diretores mandatos fixos e a garantia de seu presidente não ser demitido durante seu mandato. Isso, na verdade, já está proposto em vários projetos de reforma do Sistema Financeiro Nacional.

O debate sobre a independência do Bacen, embora antigo, se acentuou a partir do fracasso dos sucessivos planos de estabilização nos anos 80. Dentre os textos que defendem posições contrárias à independência do Bacen destacamos os de Ferreira e Silva (s/d) e Ferreira e Freitas (1990 e 1991); seus principais argumentos são os da inoportunidade, inutilidade e ilegitimidade da independência.

¹⁴. Dênio Nogueira declarava ao Correio da Manhã, em 07.07.64: "A reforma deve ser concebida em termos tais que os responsáveis pelo banco central, ou outra entidade que venha a financiar o Governo, tenham a necessária independência para julgar a política de gastos públicos e o tipo de seu financiamento". In: Magalhães, 1991: 129).

¹⁵. "Porém, o próprio presidente Castello Branco me deu instruções para aumentar o período para seis anos, por considerar de tal importância a independência do Banco Central, que o mandato de seus diretores deveria ser superior ao mandato do presidente da República, que na época era de cinco anos". (In: Bulhões, 1990: 267).

¹⁶. "Quando tomei posse no Ministério da Fazenda, em 1974, achei melhor, já que o AI-5 estava em vigor, tornar o presidente e os diretores demissíveis ad nutum pelo presidente da República. Se eles já eram de fato demissíveis ad nutum, era melhor ficar na lei do que no Ato Institucional. Essa foi uma decisão minha, junto com os diretores do Banco Central, que eu havia indicado". (Simonsen, In: Bulhões, 1990: 221).

Menciona-se ainda o fato de que a independência seria um obstáculo à coordenação da política macroeconômica.

Para Ferreira e Silva (s/d), as condições peculiares da situação brasileira e, em especial, das finanças públicas e do sistema financeiro, "impedem uma gestão monetária independente". O motivo principal pelo qual a independência não é desejada é a "impossibilidade conjuntural e estrutural de eliminar-se o financiamento indireto". Não esclarecem, porém, os autores por que a independência impede "mudanças mais profundas, como a redefinição do padrão de financiamento do setor público"? Não fica claro, também, se uma vez superados os obstáculos conjunturais a idéia de independência ganharia sentido, pois uma coisa é afirmar que a idéia de independência não tem sentido em si mesma, e outra, diferente, é considerá-la apenas "inoportuna", devido a problemas conjunturais.

A conclusão final de Ferreira e Silva (s/d: 26)), porém, descarta qualquer sentido à idéia de independência:

"Se os resultados benéficos da independência seriam incertos, cabe ressaltar que esta hipótese, se, de um lado, implicaria uma maior descoordenação das políticas macroeconômicas, (...) de outro, não impediria a sua submissão completa aos interesses privados, podendo conduzir a uma 'privatização sem venda de patrimônio'".

Na verdade, nem um Bacen independente, nem um Bacen subordinado, por si mesmos, estão imunes aos interesses privados, como verificamos ao longo da própria luta histórica pela criação de próprio Bacen. Por outro lado, o argumento de que a independência do Bacen aumentaria a "descoordenação das políticas macroeconômicas" não se comprova através da experiência internacional, como já observamos anteriormente e o atestam os próprios autores, (Ferreira e Freitas, 1990: 743-744).

O último argumento contra a independência do Bacen é o de que ele "não possuiria necessariamente representatividade política". (Ferreira e Freitas, 1991). Entretanto, parece-nos totalmente sem fundamento afirmar que um órgão independente não possua legitimidade política, se essa independência pode ser uma delegação de poderes conferida pelo Parlamento. O problema da legitimidade deve ser colocado tanto para as ações de BCs independentes quanto de BCs subordinados. Podemos considerar que uma instituição independente tem duas formas de adquirir sua legitimidade: a primeira, através da própria delegação de poderes que ela recebe do Legislativo, e, a segunda, através de suas próprias ações. Como vimos, o independente Bundesbank recebe sua legitimidade através da lei e, principalmente, da opinião pública.

Ao lado dos autores acima mencionados, há outros que não se limitam a criticar a proposta monetarista de independência. Serra (1991), por exemplo, sugere que pretender tornar o Bacen independente não significa, necessariamente, querer transformá-lo no quarto poder da República, nem colocá-lo acima da lei, pois ele pode ser independente "(...) somente se for dependente da lei, que deve fixar com clareza o que essa instituição pode e o que não pode fazer." (Serra, 1991: 43). Não deve haver dúvida sobre isso, pois o banco central é uma instituição vinculada e subordinada ao Poder Executivo:

"Não representa um novo poder, nem é órgão auxiliar do Congresso Nacional (...) Se o Banco Central merece tratamento especial, cabe prever na lei quais suas particularidades

em relação aos demais órgãos do Executivo, mas não excluí-lo das normas gerais da administração pública federal." (Serra, 1991: 44).

Por outro lado, Franco (1991) e Serra (1991) não vêem uma incompatibilidade entre a independência do Bacen e a coordenação das políticas monetária e fiscal. Embora reconheçam tal possibilidade, ela não seria um obstáculo insuperável. A solução desse problema, para Serra, se daria através da Junta de Política Financeira, à qual competiria formular as políticas monetária, creditícia e cambial, e ao Bacen, sua execução. A idéia da Junta de Política Financeira, por um lado, contrapõe-se à ampla e irrestrita liberdade do Bacen em formular e executar tais políticas e, por outro, amplia seu raio de ação, pois seus diretores teriam decisiva participação no processo decisório da Junta, muito mais amplos que no atual Conselho Monetário Nacional¹⁷, onde o Bacen é órgão subordinado, participando com apenas um representante.

Isso exigiria, porém, a definição de "(...) regras precisas de convivência com as outras autoridades econômicas, para que haja coordenação de ações e mecanismos de resolução de conflitos entre a política monetária, a fiscal e a cambial" (Franco, 1991: 34). Devido às peculiaridades de cada país, seria difícil indicar um modelo ideal de estrutura institucional, pois isso não se resolve a partir de argumentos **a priori**. A evolução institucional dos sistemas monetários deu-se, via de regra, a partir de um longo processo de aprendizado e experimentação, onde características estruturais e tradições de cada país jogaram papel crucial.

A partir dessas considerações caberia perguntar, como devem se estruturar as relações entre Bacen, Tesouro, Congresso e Executivo? Que grau de independência formal pode ser considerado desejável e realista pelo governo e pela sociedade, considerando-se o arranjo institucional do passado, a história inflacionária do país e o desenvolvimento do sistema financeiro? Qual o modelo organizacional que melhor previne formas perversas de endogenia no processo de criação de moeda?

A resposta a essas questões não pode ignorar, por outro lado, que a separação absoluta entre Bacen e Tesouro, embora possa afastar pressões inflacionárias, não elimina necessariamente outras formas de endogenia monetária, associadas à política cambial, ao redesconto e ao funcionamento dos bancos oficiais, podendo até agravá-las. Quanto maior o grau de independência do BC nessas áreas, maiores devem ser as garantias contra seu controle por parte de interesses particulares. Um BC independente não o isola nem lhe garante uma ação neutra, mas, ao contrário, acirra a disputa de grupos de interesse pela sua direção.

Nesse sentido, Braga (1992, 31) propõe a reorganização do sistema monetário e financeiro com base em três instâncias: uma "Comissão Mista Permanente do Congresso Nacional" com funções regulatórias e o objetivo de definir as diretrizes gerais das políticas; uma "Comissão de Coordenação da Política Monetária e Financeira" com o objetivo de "orientar e compatibilizar" as políticas executadas pelo Banco Central com a política macroeconômica; o Banco Central executaria as políticas monetária, creditícia e cambial em consonância com as diretrizes e parâmetros legais

¹⁷. A composição do atual Conselho Monetário Nacional foi sensivelmente modificada na medida provisória que criou o Plano Real, em julho de 1994.

fixados pela Comissão Mista do Congresso e de acordo com a orientação macroeconômica oriunda da Comissão de Coordenação.

"Nesta organização, fica admitida a condução das políticas pelo Banco Central com uma autonomia relativa, no sentido de que, uma vez fixadas as REGRAS, sua execução consistente fica sob a única responsabilidade da Direção do Banco, sem que sejam admitidas mudanças abruptas e *ad hoc* por parte do governo central. Ao mesmo tempo evita-se o paroxismo monetarista imbutido na idéia de 'independência' do banco central pela qual este, supostamente, asseguraria, pela pura gestão monetária, a estabilidade econômica" (Braga, 1992: 32).

Como vemos, nesta organização institucional formulada por Braga, ficam claramente definidas as funções e responsabilidades de cada um dos órgãos que a compõem. Fica também muito clara sua posição sobre a questão da independência do Bacen. De um lado, o BC não pode ser uma fonte de financiamento irrestrito ao Tesouro Nacional; de outro, sua autonomia relativa, definida em lei, não se confunde com a independência absoluta na condução das políticas monetária, financeira, creditícia e cambial. Sua conclusão merece ser destacada: "Na formulação e execução destas há que criar uma institucionalidade pela qual o processo decisório resulte de uma ação conjunta do Banco Central e das Autoridades Econômicas do Governo Federa" (Braga, 1992:31).

Uma questão controversa diz respeito ao papel que a independência do Bacen poderia desempenhar no processo de ajuste fiscal. Franco sugere que haveria necessidade prévia de se consertar a questão fiscal, para depois definir a organização monetária.¹⁸

Já para Albuquerque (1991), os dois problemas poderiam ser atacados simultaneamente, pois, considera a independência como "uma forma de impor disciplina fiscal aos governantes". Argumenta que num país com tradição inflacionária como o Brasil, que nunca se impôs restrições sérias ao uso inflacionário da emissão monetária, o arcabouço legal tornaria mais transparentes as relações e as responsabilidades entre a política fiscal e a monetária. A existência de "regras claras", que definam as relações do Bacen com o Governo, certamente contribuiria para a solução do problema fiscal. Embora a independência não seja uma solução mágica, é uma medida que se impõe, "em virtude da fragilidade dos atuais mecanismos de decisão".

Colocada nesses termos, porém, a discussão mostra-se muito limitada. Por um lado, uma reforma fiscal desconectada da reestruturação dos mecanismos de financiamento da economia pode ser insuficiente para equilibrar as contas públicas, pois não equaciona as demais necessidades de financiamento da economia. Por outro, é difícil imaginar como um maior grau de independência, por si mesmo, possa conter as pressões sobre o Bacen e o Tesouro. "Desta forma torna-se inatingível a estabilização, entendida como a ausência de pressões monetárias sobre o banco central, permitidora da manutenção do valor da moeda" (Braga, 1992: 4). A conclusão deste autor nos parece fundamental:

"Logo, coloca-se o problema da simultaneidade entre reforma monetária e reforma financeira. Isto é, deve-se ao mesmo tempo criar um novo padrão monetário e implantar um padrão de financiamento que viabilize a criação de ativos reais, pela dinâmica industrial,

18. "Certamente, há que se aprimorar a organização institucional do sistema monetário, mas, ao fazê-lo, pensando no problema fiscal, corre-se o sério risco de piorar as instituições monetárias, sem necessariamente resolver o problema fiscal." (Franco, 1991: 35).

para que a nova moeda possa efetivar-se como meio de pagamento, unidade de conta e reserva de valor" (Braga, 1992: 4).

Vale lembrar nesse sentido que, se fôssemos esperar por condições ideais, ainda não teríamos nosso Banco Central. Dada a histórica confusão entre a ordem fiscal e a ordem monetária, seria difícil resolver um dos problemas sem atacar, ao mesmo tempo, o outro.

Que avaliação podemos fazer sobre esse debate? Como podemos ver, são pouco esclarecedoras as posições que se limitam a defender ou a atacar a proposta da independência sem precisar-lhe o significado. Certamente não faz sentido propor para o Bacen o modelo de independência do *Bundesbank* ou do *Federal Reserve*. Mas, por outro lado, parece insuficiente limitar-se a criticar as propostas de reformas. Trata-se de estabelecer regras que definam objetivos, instrumentos e responsabilidades, de modo a tornar mais transparentes as relações entre o Bacen, o Tesouro e o sistema financeiro. Seria oportuno lembrar que a experiência brasileira de banco central confunde-se com a luta histórica pela criação e aperfeiçoamento do próprio Bacen. A ausência de um banco central por longos períodos de nossa história e, depois, a divisão de suas funções com o Banco do Brasil foram responsáveis pela mistura dos sistemas monetário e fiscal. O sistema monetário sempre foi usado como solução do problema fiscal. Nesse sentido, a definição de um estatuto que garanta uma maior autonomia ao Bacen não deveria supor a solução prévia do problema fiscal nem tampouco a reforma do sistema financeiro, mas, sim, fazer parte do mesmo processo de reordenamento fiscal e financeiro.

Provavelmente, a última batalha pela independência formal do nosso Banco Central seja travada no plano simbólico, uma vez que as resistências maiores contra a sua regulamentação, no momento, não dizem respeito ao estabelecimento de mandatos fixos para a sua Diretoria, mas, sim, à inclusão nos seus estatutos da frase: "O Bacen é um banco central independente". Isso retrata o conteúdo ideológico que o debate da questão da independência assumiu no Brasil e alhures.

6. Conclusão

Este trabalho procurou analisar as particularidades que acompanham a origem e a evolução histórico-institucional do Banco Central do Brasil. Nesta conclusão, em vez de resumir os principais elementos analisados ao longo do texto, julgamos mais apropriado apontar alguns aspectos gerais que caracterizam essas instituições.

A história da gênese dos bancos centrais mostra que eles não foram criados pelo Estado nem resultaram apenas das leis do mercado, mas constituem produto da interação entre a evolução do sistema de pagamentos e a ação pública estatal. Esse fato implica que os bancos centrais carregam a contradição e a racionalidade de serem, ao mesmo tempo, partes constitutivas e órgãos semi-autônomos tanto em relação ao governo como em relação ao sistema financeiro. Sua existência e sua posição estratégica de mediação representam a solução institucional de um conflito entre o Estado e os bancos privados pelo controle do poder monetário de emissão. Como resultado desse conflito, o poder monetário acabou ficando partilhado entre os organismos que formam o tripé em que se apóia o sistema monetário moderno _ o governo, os bancos centrais e os bancos privados

_ e o conjunto das relações formais entre eles formam a institucionalidade que permite a gestão da moeda e do crédito numa economia capitalista.

Por isso, eles não são simples órgãos governamentais, mas instituições singulares, complexas, ambivalentes, semipúblicas e semiprivadas, inseridas na estrutura estatal e parte constitutiva do sistema privado de crédito. Essa posição de interdependência, entre o Governo e o sistema financeiro, que exclui tanto a completa subordinação quanto a total independência, é de fundamental importância para o desempenho de suas funções reguladoras da moeda, do crédito e do sistema financeiro.

Finalmente, podemos dizer que os bancos centrais são o que são pela sua própria razão de ser, pela sua evolução histórica e pelos objetivos que perseguem. Assim como o dinheiro, eles sempre foram pouco compreendidos ao longo de sua história e o continuam sendo ainda nos dias atuais. Resistiram aos ataques daqueles que não vêem sentido na sua existência e romperam todas as regras de comportamento que se lhes tentaram impor. Quando legalmente independentes, agiram de forma harmônica com o governo. Quando transformados em meros instrumentos, lutaram por maior autonomia. Criados para controlar o dinheiro, os bancos centrais têm seu comportamento e seu destino ligados às contradições, ao movimento e ao fetiche de seu objeto.

Bibliografia

- ALBUQUERQUE, Marcos Cintra C. de (1991). **Autonomia do Banco Central**. Folha de São Paulo, 17.05.91
- BRAGA, J. C. de Souza (1993). A financeirização da Riqueza. **Economia e Sociedade**, Campinas, nº 2, Agosto.
- BULHÕES, Octávio G. de (1990). **Depoimento. Memória do Banco Central**. Programa de História Oral do CPDOC/FGV. Banco Central, Brasília.
- COSTA, Fernando Nogueira da (1992). **Política de Câmbio e Juros vs. Dolarização Programada e Banco Central Independente**. Instituto de Economia, Unicamp. Texto para Discussão nº. 4, Janeiro.
- CYPRIANO, Marcelo P. (1994). **Relações entre o Banco Central e o Tesouro Nacional - Evolução institucional. Separação de Contas. Troca de passivos**. Campinas, Instituto de Economia - Unicamp. Dissertação de Mestrado em Economia (mimeo).
- FARO, Clovis de (1990). Plano Collor. **Avaliações e Perspectivas**. Rio de Janeiro, Livros Técnicos e Científicos.
- FERREIRA, C. K. L. e FREITAS, M. C. P de (1991). **A Inoportunidade do Banco Central Independente**. Folha de São Paulo, 04.06.91.
- FERREIRA, C. K. L. e FREITAS, M. C. P. de (1990). **A Independência do Banco Central e o Controle dos Agregados Monetários no Contexto Internacional: Questões para o Brasil**. Brasília, Anais da Anpec.
- FERREIRA, C. K. L. e FREITAS, M. C. P. de (s/d). **Análise Comparada dos Bancos Centrais e Formas de Gestão da Política Monetária**. São Paulo, Iesp-Fundap, relatório nº. 2.
- FERREIRA, C. K. L. e SILVA, Luiz A. Simões da (s/d). **Reforma do Sistema Financeiro Brasileiro: Anteprojetos da Lei Complementar do Sistema Financeiro**. Iesp/Fundap, Relatório Parcial nº. 1.
- FONSECA, Pedro Cezar D. (1987). **Vargas: o capitalismo em construção**. São Paulo, Brasiliense.
- FRANCO, Gustavo (1991). Aspectos da Reforma Financeira. Rio de Janeiro, FGV, **Conjuntura Econômica**, dezembro.
- GAMA E SILVA, José Saldanha da (1952). **Os Bancos e o Estado Moderno**. Rio de Janeiro, Edições O Cruzeiro.
- GROSS, Francisco. (1992) **A Independência do Banco Central**. LD Mural, Banco Central, Brasília, Ano V, nº. 42, 30.10.92.
- LAGO, P. A. D. do (1982). **A SUMOC como embrião do Banco Central: sua influência na coordenação da política econômica**. Rio de Janeiro, Departamento de Economia da PUC. Dissertação de Mestrado em Economia (mimeo).

- MAGALHÃES, Augusto F. R. (1971). **Os Bancos Centrais e sua Função Reguladora da Moeda e do Crédito**. Rio de Janeiro, A casa do Livro.
- NOGUEIRA, Dênio (1994). **Depoimento. Memória do Banco Central**. Programa de História Oral do CPDOC/FGV. Banco Central, Brasília.
- ORENSTEIN, L. e SOCHACZEWSKI A. C. Democracia com Desenvolvimento: 1956-1961. In: ABREU, M. de Paiva (org.) **A Ordem do Progresso**. Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989. Rio de Janeiro, Campus.
- PASTORE, Affonso C. (1990). A Reforma Monetária do Plano Collor. In: Faro (org.) (1990). **Plano Collor. Avaliações e Perspectivas**. Rio de Janeiro, Livros Técnicos e Científicos.
- RIGOLON, F.J. Zagari (1993). **Independência do Banco Central: o Caso do Brasil**. Departamento de Economia da PUC. Rio de Janeiro. Dissertação de Mestrado em Economia (mimeo).
- SERRA, José (1991). A lei do sistema financeiro: uma proposta. Rio de Janeiro, FGV, **Conjuntura Econômica**, dezembro.
- SMITH, Vera (1936/1990). **The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative**. Indianapolis, Liberty Press.
- SOCHACZEWSKY, A. C. (1980). **Financial and Economic Development of Brazil**. Tese de PhD, London, London University. (mimeo).
- SOUZA GOMES, Luiz (1967). **Bancos Centrais e Instituições Internacionais de Crédito**. Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas.