

PIERRE-NOËL GIRAUD LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE À L'ÉPOQUE DE LA GLOBALISATION

PETER DE SOUSA / ELIAS SOUKIAZIS A IMPORTÂNCIA DAS ELASTICIDADES CRÍTICAS NO AJUSTAMENTO DA BALANÇA DE PAGAMENTOS

PAULINO TEIXEIRA MUDANÇA TECNOLÓGICA NA INDÚSTRIA TRANSFORMADORA

CARLOTA MARIA MIRANDA QUINTAL A INDEPENDÊNCIA DOS BANCOS CENTRAIS: O PERCURSO DO BANCO DE PORTUGAL NOS ÚLTIMOS 20 ANOS

MAURIZIO MISTRI COGNITIVE ECONOMICS AND EVOLUTIONARY PSYCHOLOGY: CHANGES IN CONSUMER PREFERENCES IN A PIAGETIAN CONTEXT

JOÃO PAULO MARQUES AS INSTITUIÇÕES PRIVADAS SEM FINS LUCRATIVOS EXISTENTES NO ÂMBITO DA UNIVERSIDADE DE COIMBRA E A COOPERAÇÃO UNIVERSIDADE-INDÚSTRIA

PEDRO RAMOS ESTÃO OS DESEQUILÍBRIOS REGIONAIS A AUMENTAR EM PORTUGAL?



A Independência dos Bancos Centrais: o percurso do Banco de Portugal nos últimos 20 anos

Carlota Maria Miranda Quintal Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra

resumo

résumé / abstract

A década de noventa tem sido palco de um movimento em direcção à independência dos bancos centrais, sobretudo na Europa, mas também um pouco por toda a parte. Tendo em consideração este cenário, o nosso objectivo é analisar a evolução da independência legal do Banco de Portugal desde a sua nacionalização em 1974 até à sua integração no Sistema Europeu de Bancos Centrais. Pretendemos assim, abarcar um período que se inicia numa «fase do processo de transição para o socialismo» em que se tinha «em vista a progressiva planificação da economia» (citando o próprio decreto que aprovou a lei orgânica do Banco em 1975) e termina com a adopção da moeda única e o fim de uma política monetária nacional autónoma.

Ainda antes de avançarmos para o estudo do caso português apresentamos em traços gerais os principais contributos da teoria económica para a independência dos bancos centrais.

Les années 90 ont vu naître un mouvement tendant à l'indépendance des banques centrales, notamment en Europe mais également un peu partout dans le monde. Compte tenu de ce phénomène, notre objectif est d'analyser l'évolution de l'indépendance légale de la Banque du Portugal depuis sa nationalisation en 1974 jusqu'à son intégration dans le Système Européen des Banques Centrales. Nous avons souhaité ainsi, embrasser une période qui commence lors d'une «phase du processus de transition vers le socialisme», phase au cours de laquelle «on visait à la planification progressive de l'économie» (ce sont là les termes mêmes du décret ayant approuvé la loi organique de la Banque en 1975) et s'achève par l'adoption de la monnaie unique et la fin d'une politique monétaire nationale autonome. Avant d'aborder l'étude du cas portugais, nous présentons, dans leurs grandes lignes, les contributions principales de la théorie économique à l'indépendance des banques centrales.

The nineties have been the setting for a move towards independence for the central banks everywhere, but especially in Europe. With this scenario in mind, our goal is to analyse the development of the *Banco de Portugal's* legal independence from its nationalisation in 1974 to its integration into the European System of Central Banks. Thus, we intend to cover a period which begins in a «phase of transition to socialism» in which «the progressive planning of the economy is foreseen» (to quote the actual decree-law which approved the Bank's organic law in 1975), and finishes with the adoption of the single currency and the end of an autonomous national monetary policy.

Before studying the case of Portugal, we present, in general outline, the main contributions of economic theory to the independence of the central banks.

Introdução*



A literatura sobre a independência dos bancos centrais (IBC) surgiu na sequência dos desenvolvimentos teóricos desencadeados pelo fenómeno inflacionista da década de setenta, assistindo-se nestes últimos anos, com a emergência de uma poderosa instituição como o Banco Central Europeu (BCE), a um recrudescimento das discussões em torno deste tema.

Segundo a literatura teórica sobre a independência dos bancos centrais, os governos têm uma propensão para gerar inflação através do aumento da oferta de moeda (por forma a obter *outputs* que lhes confirmam vantagem na disputa eleitoral). No entanto, uma política monetária expansionista não acarreta qualquer aumento do bem-estar, pelo contrário, apenas produz efeitos negativos (aumento da inflação). Assim, a IBC surge como um meio de isolar a política monetária face aos ciclos políticos e centrar a sua actuação no campo onde se revela eficaz: a estabilidade dos preços.

A literatura empírica vem em abono da argumentação teórica ao apresentar resultados que apontam para uma correlação inversa entre o nível de IBC e as taxas de inflação.

Mas, existam ou não justificações teóricas e/ou empíricas para a IBC, funcione ou não o efeito demonstração do Bundesbank (um dos bancos centrais mais independentes e com baixas taxas de inflação), o certo é que se têm registado volumosas alterações no sentido de conferir maior independência aos bancos centrais.

O Banco de Portugal (BP) não constitui excepção e no período por nós analisado evolui de uma situação de forte dependência, em que praticamente todas as decisões relevantes estavam sujeitas à aprovação do Ministério das Finanças, para uma independência quase total, ainda que sustentada em grande medida pelas normas comunitárias.

2. Breve perspectiva da literatura teórica e empírica sobre a independência dos bancos centrais

A discussão sobre a independência dos bancos centrais encontra as suas raízes no debate «regras *versus* discricção» e no conceito de inconsistência dinâmica, introduzido na literatura económica através do artigo de Kydland e Prescott (1977). Embora a inconsistência dinâmica tenha sido apresentada inicialmente como um argumento a favor das regras, ela veio a ser utilizada também como uma das principais justificações da IBC.

Uma política anunciada sofre de inconsistência dinâmica se os decisores enfrentam incentivos para renunciar a essa política apresentada ao público, no decurso da sua execução. Se o público compreende esses incentivos, incorpora-os nas suas expectativas e define o seu comportamento em concordância com estas. Deste modo, a inconsistência dinâmica de uma política provoca um comportamento que, incorporando essas expectativas, não conduz à solução maximizadora da função objectivo das autoridades de política¹.

Tendo presente que a credibilidade de uma política está intimamente relacionada com a crença, por parte dos particulares, de que o rumo da economia é compatível com essa política, tanto no presente como no futuro, então, conclui-se que a inconsistência dinâmica gera um problema de credibilidade, que no caso concreto da política monetária assume particular importância². Uma

*Agradecemos ao Doutor Pedro Ramos a leitura crítica deste texto. Obviamente, qualquer incorrecção remanescente é da nossa inteira responsabilidade.

1 Note-se que as autoridades podem renunciar aos seus objectivos iniciais, suscitando-se um problema de inconsistência dinâmica, apenas se possuírem um poder discricionário em vez de estarem sujeitas a regras pré-determinadas.

2 Uma política dinamicamente inconsistente não é credível porque os agentes económicos privados apercebem-se dos incentivos que os decisores têm para alterar os objectivos inicialmente propostos. Blackburn e Christensen (1989) classificam os factores susceptíveis de influenciar a credibilidade consoante a sua



das soluções propostas para este problema de credibilidade consiste na independência dos bancos centrais³. Contudo, esta solução só pode ser compreendida à luz de um conjunto de hipóteses subjacentes a uma percepção particular do funcionamento da economia. Assim, os modelos de política monetária, ao nível da literatura sobre a IBC, assumem que:

- i) os desvios do emprego relativamente ao seu nível natural (aquele que seria gerado pelo sector privado na ausência de surpresas monetárias) estão positivamente correlacionados com a inflação não antecipada. A parcela sistemática da política monetária é irrelevante para a actividade económica real.
- ii) os contratos de trabalho determinam os salários nominais com um período de antecedência (ou no início de cada período de contratação).
- iii) quer os decisores de política, quer o público, actuam de forma racional sujeitos aos estados da natureza que os rodeiam.
- iv) os decisores de política têm uma função objectivo que atribui um peso positivo ao estímulo do emprego (mesmo para além do seu nível natural) e um peso negativo à inflação.
- v) o instrumento de política ao dispor dos decisores é o crescimento da massa monetária. Este instrumento determina directamente a taxa de inflação em cada período.

Em face destas hipóteses, um dos principais motivos que levam as autoridades de política a alterar os objectivos anti-inflacionistas anunciados é o aumento do emprego (através de aumentos não esperados da oferta de moeda). Isto acontece se para aquelas autoridades o nível natural de emprego é demasiado baixo. Tal facto poderá dever-se à acção dos sindicatos ou à legislação laboral, as quais exigem salários reais mais elevados do que aqueles que resultariam do equilíbrio de mercado. Dois outros factores apontados como possíveis responsáveis pela não optimalidade do nível natural de emprego, são a tributação do rendimento e os subsídios de desemprego, que provocam distorções nas decisões relativas à distribuição do tempo entre trabalho e lazer.

Um outro incentivo ao não cumprimento dos objectivos da política monetária inicialmente proposta aos agentes económicos tem que ver com o rendimento que as autoridades de política conseguem obter através de uma expansão monetária.

Na verdade, a inflação funciona como uma espécie de tributação. Suponhamos que o governo financia as suas despesas através do aumento da oferta de moeda. Essas despesas são realizadas de acordo com um vector de preços inicial. O acréscimo de moeda leva a um aumento da procura por parte dos particulares, o que produz um aumento dos preços e consequentemente uma diminuição do poder de compra dos seus saldos monetários. Entretanto, o governo adquiriu recursos reais do sector privado como se, de facto, de um imposto se tratasse.

O montante de poder de compra que o governo consegue extrair do público, ao recorrer à emissão monetária (conhecido por *seigniorage*), depende da taxa de crescimento da oferta de moeda e da quantidade de moeda detida pelo público. Quanto maior é o valor destas duas variáveis maior é o montante de *seigniorage*.

A motivação para inflacionar pode ainda ter em vista a redução do custo real do serviço da dívida pública (não indexada).

Mediante estes incentivos, os agentes privados, que negociam os salários nominais com vista à obtenção de um determinado salário real, formulam expectativas inflacionistas mais elevadas mesmo quando o governo anunciou um programa anti-inflacionista. Desse modo, a taxa de

natureza: tecnológica; político-administrativa e estratégica. A inconsistência dinâmica insere-se nesta última vertente.

³ Uma solução alternativa é o estabelecimento de regras vinculativas, não existindo desse modo, possibilidade de alteração das políticas anunciadas. O problema que aqui se coloca prende-se com a fraca flexibilidade inerente às regras.

inflação efectiva aumenta sem que exista em contrapartida qualquer benefício adicional em termos do emprego⁴.

Dado que a inconsistência dinâmica ocorre se existem incentivos para o abandono das políticas anti-inflacionistas anunciadas ao público, com a IBC pretende-se atenuar ou mesmo eliminar esses incentivos, tornando assim a política monetária mais credível e evitando-se o crescimento da inflação.

A justificação da delegação da política monetária a uma autoridade independente do governo pressupõe que associado aos incentivos já descritos está o desejo de reeleição. O governo utiliza todos os instrumentos ao seu dispor, incluindo a política monetária, para alcançar este resultado. A política monetária torna-se pois vulnerável aos ciclos políticos, assumindo um carácter expansionista em vésperas de eleições, o qual se traduz apenas em aumento dos preços⁵.

Atendendo aos desenvolvimentos teóricos sobre a IBC é de esperar uma correlação negativa entre o grau de independência de um banco central e a inflação do respectivo país. De facto, a generalidade dos estudos empíricos realizados aponta nesse sentido⁶. Um dos trabalhos mais citados é o de Alesina e Summers (1993), o qual conclui pela existência de uma correlação negativa entre o nível de IBC e a taxa de inflação. Estes autores verificaram ainda que a variância da inflação era superior nos países cujos bancos centrais eram menos independentes, não encontrando qualquer correlação entre a IBC e o crescimento e variabilidade do produto⁷.

A IBC aparece assim como um *free-lunch*: contribui para um melhor comportamento da inflação (menor nível médio e menor variação) sem custos em termos de um menor crescimento do produto ou menor estabilidade do mesmo.

Apesar das justificações teóricas da independência dos bancos centrais, que já de si dependem de uma interpretação monetarista da economia, e dos resultados empíricos favoráveis⁸, há uma corrente crítica preocupada com a questão da responsabilidade democrática dos bancos centrais, com a eventual incompatibilidade entre a política monetária e a política orçamental e ainda com a possibilidade da IBC se reflectir negativamente sobre o produto⁹.

3. A evolução da independência legal do Banco de Portugal desde 1975

Como se disse, a constituição do Banco Central Europeu impulsionou fortemente a discussão sobre a IBC. Na verdade, os argumentos teóricos favoráveis à independência dos bancos centrais, auxiliados pelos resultados das análises empíricas, multiplicaram-se já nesta década numa tentativa de justificar no plano da teoria económica o elevado grau de independência consagrado nos estatutos do BCE. Contudo, esta deverá ter sido uma decisão sobretudo política e nitidamente condicionada pela posição da Alemanha.

A opinião pública alemã é especialmente adversa à inflação e o seu banco central, que desde a

4 Cukierman (1992) descreve com pormenor o jogo que se desenrola entre os agentes económicos privados e as autoridades de política, partindo dos diferentes motivos para a expansão monetária.

5 Segundo Rogoff (1985), referenciado como um dos primeiros autores a debruçar-se sobre o tema da IBC, a sociedade beneficiava se o governador do banco central fosse reconhecidamente mais avesso à inflação do que o eleitor médio.

6 Os estudos empíricos sobre IBC são do tipo *cross-section* e correlacionam índices de IBC com outras variáveis, sobretudo com a inflação e a sua variabilidade.

7 Sobre outros estudos empíricos realizados consultar Quintal (1996:46-51).

8 Os resultados empíricos também não são isentos de críticas, desde logo pela dificuldade de construção dos índices de IBC e pelo facto de alguns autores considerarem que um maior grau de IBC e uma taxa de inflação baixa explicam-se simultaneamente por uma terceira variável, que pode ser a aversão de um país à inflação ou, como defende Posen (1993), a oposição do sector financeiro à inflação. Ainda existe um caso particular, o dos países menos desenvolvidos, onde uma série de especificidades põem em causa as conclusões das análises empíricas (Mas,1995).

9 Para um maior desenvolvimento de cada uma destas questões polémicas consultar Quintal (1996:65-82).





sua constituição gozou de uma considerável independência, é visto como um dos principais responsáveis pelo sucesso no controlo da inflação e na defesa de uma moeda forte e estável. Assim, a Alemanha, que funcionou como âncora do Sistema Monetário Europeu, transmitiu à União Europeia e ao BCE muitos dos seus próprios princípios respeitantes à organização de um banco central e à sua relação com o poder político. Consequentemente e uma vez que se exige a compatibilização entre o Tratado da União Europeia e a legislação de cada Estado-membro, o movimento em direcção à IBC propagou-se por toda a União, incluindo o nosso país. Como tal, os estatutos do Banco de Portugal registaram mudanças significativas no que se refere à sua independência, em particular com a lei orgânica aprovada em 1990 e com as alterações introduzidas em 1995.

O quadro abaixo indica os principais factores legais que condicionam a independência de qualquer banco central e a sua evolução no que toca ao BP, desde 1975 até ao início da 3ª fase da União Monetária Europeia.

O decreto-lei nº 644/75 (2ª coluna) diz respeito à lei orgânica do BP aprovada após a sua nacionalização em 1974 e, como é de esperar, apresenta sinais da ideologia dominante nos quadrantes políticos da época. A terceira coluna refere-se ao decreto que revogou a lei orgânica anterior e criou novos estatutos em 1990. O decreto-lei nº 231/95 (4ª coluna) consiste em alterações da lei orgânica de 1990. Por fim, a lei nº 5/98 inclui no seu artigo 1º (5ª coluna) uma alteração à lei orgânica então em vigor e apresenta em anexo os futuros estatutos do Banco de Portugal (6ª e última coluna). Estes estatutos foram aprovados em Janeiro de 1998, tendo em consideração a possibilidade de Portugal vir a integrar o denominado pelotão da frente da moeda única. Uma vez que se confirmou tal cenário, será este o quadro legal do Banco a partir do início de 1999.

As células vazias indicam que não há alterações a registar (incluindo o nº dos artigos).

Quadro 1 — Enquadramento legal do Banco de Portugal (1975-1999)

		Lei n.º 5/98	
		Art. 1.º	Anexo
		Decreto-Lei n.º 231/95	
		Decreto-Lei n.º 377/90	
		Decreto-Lei n.º 644/75	
Nomeação dos membros do conselho de administração	O governador, os vice-governadores e os administradores são nomeados pelo conselho de ministros, sob proposta do ministro das finanças (Art. 41.º)	Não se registaram alterações nesta matéria (Art. 38.º)	Manter-se-á o mesmo processo de nomeação (Art. 27.º)
Prazo dos mandatos do governador e demais membros do conselho de administração	5 anos renováveis (Art. 40.º n.º2)	Não se registaram alterações nesta matéria (Art. 44.º n.º2)	Não haverá alterações nos prazos dos mandatos (Art. 33.º n.º2)
Condições de exoneração dos membros do conselho de administração	Não constam dos estatutos	_____	Manter-se-ão as restrições introduzidas pelo artigo 1.º da lei 5/98 (Art. 33.º n.º 4)
Objectivos estatutários	Zelar pelo equilíbrio monetário interno e pela solvência exterior da moeda, por forma a assegurar o desenvolvimento do país (Art.4.º)	Assegurar o equilíbrio monetário interno e a solvência exterior da moeda (Art. 3.º)	Prosseguir os objectivos cometidos ao Sistema Europeu de Bancos Centrais (Art. 3.º n.º2)(a)





Quadro 1 — Enquadramento legal do Banco de Portugal (1975-1999) (cont.)

		Lei n.º 5/98	
		Art. 1.º	Anexo
		Decreto-Lei n.º 231/95	
		Decreto-Lei n.º 377/90	
		Decreto-Lei n.º 644/75	
Responsabilidade pela definição e execução da política monetária	O BP apenas é referido como orientador e controlador da política monetária (Art. 16.º)	O BP colabora na definição e executa a política monetária (Art. 18.º n.º 1)	O BP colabora na execução da política monetária, competindo-lhe a orientação e fiscalização do mercado monetário e cambial, de acordo com as normas do BCE (Art. 16.º) ^(b)
Independência relativamente às instruções do governo	O BP estava sob a orientação do ministro das finanças (Art.º 16.º)	O BP deveria ter em conta as orientações do governo (Art. 18.º n.º 1)	Os estatutos não referem explicitamente a independência do Banco relativamente às instruções do governo ^(c)
Crédito concedido ao Estado	Sem limite (inclui o acesso automático a uma conta gratuita equivalente a 5% das receitas correntes da Administração Central) (Art. 23.º e 25.º) ^(d)	O Crédito limitava-se a uma conta gratuita cujo saldo devedor não poderia ultrapassar 10% das receitas correntes da Administração Central (Art. 26.º n.º 1)	Continuarão a vigorar as restrições introduzidas pelo D-L 231/95 (Art. 18.º n.º 1)
Aquisições directas pelo banco central de títulos de dívida pública	Eram permitidas (Art. 33.º n.º 1)	Continuam a ser permitidas (Art. 35.º n.º 1)	Não permitidas (Art. 18.º n.º 2)

Notas relativas ao quadro anterior:

- (a) Pelos estatutos do SEBC, este terá como objectivo primordial a manutenção da estabilidade dos preços (Art. 2º dos Estatutos do BCE e SEBC).
- (b) De acordo com a artigo 12º nº 1 dos estatutos do SEBC e BCE será o conselho do Banco Central Europeu a definir a política monetária única e a comissão executiva ficará responsável pela sua execução. Para tal dará as instruções necessárias aos bancos centrais nacionais. O BCE recorrerá aos bancos centrais nacionais para que estes efectuem operações que sejam do âmbito das atribuições do SEBC, sempre que tal seja considerado possível e adequado.
- (c) Fazendo o Banco de Portugal parte do Sistema Europeu de Bancos Centrais, fica impedido de solicitar ou receber instruções das instituições ou organismos comunitários, dos governos dos Estados membros ou de qualquer outra entidade no exercício das suas funções (Art. 7º dos estatutos do SEBC e BCE).
- (d) O montante desta conta gratuita passou a 10% das receitas correntes da Administração Central pelo decreto-lei nº 380/83.



Vejamos então como evoluiu a independência legal do Banco de Portugal atendendo aos vários factores contemplados, a começar pela nomeação do governador e administradores.

A independência dos bancos centrais varia inversamente com o número de nomeações (para os órgãos de direcção) feitas directamente pelo governo (considera-se que o governo ao fazer as nomeações pode tentar colocar no banco central personalidades sobre as quais tenha poder de influência). No caso do BP os governadores e restantes membros do conselho de administração são nomeados pelo conselho de ministros sob proposta do ministro das finanças, não se registando qualquer alteração neste processo desde 1975. Esta é a regra geral, no entanto, existem bancos como o Bundesbank e o BCE, cujos estatutos contemplam a consulta dos próprios bancos por parte dos governantes sobre as pessoas a nomear, procedimento esse favorável à independência dos bancos em causa. A não obrigatoriedade da consulta dos bancos sobre as nomeações dos seus dirigentes pode provocar no mínimo um mal-estar ou mesmo conflitos mais sérios, como foi o caso de Jacinto Nunes, governador do Banco de Portugal empossado em 1974, que se demitiu em 1975 pelo facto de o governo ter feito nomeações para o conselho de administração sem o consultar.

A duração dos mandatos dos responsáveis máximos dos bancos centrais e as restrições quanto à sua demissão constituem dois factores relevantes em termos de independência. Uma maior longevidade dos mandatos contribui para proteger a política monetária face aos ciclos políticos (a intenção é alargar o próprio horizonte da política monetária, libertando-a de objectivos mais imediatos e de algum modo eleitoralistas). Mas para que isto se verifique efectivamente, há que tornar os responsáveis pela política monetária menos vulneráveis ao poder político e garantir o exercício integral dos seus mandatos. Pelos estatutos do SEBC e BCE, os governadores dos bancos centrais nacionais não podem ser designados para períodos inferiores a 5 anos, prazo esse presente nos estatutos do BP já desde 1975 conforme se pode constatar pelo quadro em cima. Contudo, relativamente às condições de demissão só em Janeiro deste ano adoptámos a fórmula do BCE, onde apenas se admite duas justificações para a exoneração dos dirigentes do banco central: o não preenchimento dos requisitos necessários ao exercício das funções que lhes foram atribuídas e o cometimento de falta grave.

No período a que respeita a nossa análise e à parte a demissão de Jacinto Nunes em 1975, há a registar apenas dois mandatos inferiores a 5 anos, sendo que um deles, o de Victor Constâncio, ficou a dever-se a razões pessoais (assumiu a presidência do Partido Socialista). Já o período 1992-1994, durante o qual Miguel Beleza esteve à frente do Banco de Portugal, é apontado como o mais difícil no relacionamento do Banco com o Ministério das Finanças, culminando na saída do governador. O actual mandato de António de Sousa iniciou-se em 1994 não tendo sido substituído em 1995 com a mudança do partido no poder, embora tal questão ainda tenha sido discutida (claro que, nessas circunstâncias, a demissão do governador contrariava totalmente a maior independência que o Banco havia adquirido).



Quanto mais restritos são os objectivos do banco central mais independente ele é. Esta é a interpretação que mais comumente se faz, na medida em que a atribuição de um só objectivo ao banco central impede que os governos imponham os seus próprios objectivos e que façam críticas aos respectivos bancos por seguirem um determinado rumo e não outro. Relativamente a esta questão, o Banco de Portugal já passou por várias fases desde a sua nacionalização. Em 1975 a lei orgânica apresentava como objectivo do Banco Central, o dever de zelar pelo equilíbrio monetário interno e pela solvência exterior da moeda, por forma a assegurar o desenvolvimento do país. O BP tinha assim um objectivo muito geral, susceptível de qualquer leitura. Com a nova lei orgânica aprovada em 1990, mantém-se o objectivo do Banco (conservando-se alguns graus de liberdade na sua interpretação), mas a referência ao desenvolvimento do país é eliminada. Em 1995 regista-se nova alteração, passando o BP a ter como objectivo a manutenção da estabilidade dos preços, embora deva ter em conta a política económica global do governo.

A primeira grande aproximação da nossa legislação ao Tratado da União Europeia, na parte que se refere ao banco central, teve lugar exactamente com as modificações da lei orgânica do BP ocorridas em 1995. Ainda assim, optou-se por não explicitar a prioridade do objectivo da estabilidade dos preços sobre qualquer outro dever do Banco, norma utilizada pelo Bundesbank e atribuída ao BCE.

A partir de 1999, o BP deixa de ter um objectivo próprio para prosseguir os objectivos atribuídos ao SEBC. Tal facto não envolve qualquer alteração, uma vez que a necessária compatibilização já foi assegurada. De resto, o processo de desinflatção empreendido pelo Banco de Portugal iniciou-se já em 1990.

A autonomia na definição e execução da política monetária é outra característica relevante para a IBC. Também aqui o BP conheceu diferentes situações nos últimos 20 anos. Logo após a nacionalização, o Banco é mencionado como orientador e controlador da política monetária, além de se encontrar sob a orientação do ministro das finanças. As suas competências em sede de política monetária eram portanto bastante reduzidas. Em 1990 o Banco de Portugal adquire legalmente o direito de colaborar na definição da política monetária tornando-se o responsável pela sua execução. Contudo, a lei determina que o Banco deve ter em conta as orientações do governo. Novamente em 1995 dá-se uma mudança significativa, isto é, o BP passa a deter a responsabilidade total pela política monetária sem qualquer alusão às orientações do governo. Como se sabe, na terceira fase da União Monetária Europeia as políticas monetárias dos Estados-membros pertencentes à área do Euro darão lugar à política monetária única e por essa via os bancos centrais nacionais desses países deixarão de ser os responsáveis pela política monetária e passarão a colaborar na sua execução (não se trata de uma partilha de competências com o governo, mas com outros bancos centrais). Assim, este é o papel do Banco de Portugal estabelecido na lei orgânica que entrará em vigor em Janeiro de 1999 (recorde-se que o governador do BP faz parte do conselho do BCE, órgão responsável pela definição da política monetária comum).

Como parte integrante do SEBC o Banco de Portugal ou os seus membros ficam impedidos de solicitar ou receber instruções do governo no exercício das suas funções. Estas cláusulas, que não chegaram a ser incluídas nos estatutos do BP, contribuem para o reforço da independência dos bancos centrais nacionais.

A monetarização dos défices orçamentais é historicamente um dos principais motivos geradores de conflitos entre os bancos centrais e os governos, constituindo um sério obstáculo à autonomia da política monetária. Com o Tratado da União Europeia a concessão de crédito por parte dos bancos centrais nacionais aos governos, autoridades regionais, locais ou outras autoridades públicas, foi proibida a partir do início da segunda fase da União Monetária (1 de Janeiro de 1994), mas só em 1995 foi transposta para os estatutos do Banco de Portugal. Em todo o caso o principal marco reporta-se a 1990.

Pela lei orgânica de 1975 não existia qualquer limite à concessão de crédito pelo Banco ao Estado. Além da conta referida no quadro apresentado atrás, os limites da concessão de crédito ficavam em cada ano dependentes da definição, pelos órgãos responsáveis pela política económica, das necessidades de financiamento público. A emissão monetária era objecto de um programa anual elaborado em estreita colaboração com o Ministério das Finanças. Esse programa devia compatibilizar a gestão das reservas cambiais e a concessão de crédito ao Estado com as necessidades de estabilização e desenvolvimento da economia. Como facilmente se depreende a emissão monetária não tinha qualquer tecto. Após 1990, o Estado apenas mantém a faculdade de recorrer a uma conta gratuita aberta no BP, cujo saldo devedor não podia exceder 10% das receitas correntes cobradas no último ano.

Quanto às aquisições directas pelo banco central de títulos de dívida pública, só em 1994 passam a ser proibidos por força do Tratado da União Europeia (proibição incluída nos estatutos em 1995).

Os conflitos entre os bancos centrais e os governos por vezes surgem devido a divergências quanto à política cambial. Tal como nos outros países, o governo tem sido o último responsável por esta política, constituindo a consulta do banco central o meio utilizado para evitar atritos. Ainda assim, sucederam alguns casos mais problemáticos. Em 1979, Silva Lopes recusa-se a executar a decisão do governo, sobre a qual não foi consultado, de reduzir o ritmo da desvalorização deslizante do escudo, colocando a sua demissão como alternativa. A política cambial foi também grande responsável pelos conflitos entre Miguel Beza e o ministro Braga de Macedo.

Futuramente, a política cambial será da responsabilidade do conselho europeu, mas o BCE deverá ser sempre consultado.

4. Conclusão

As relações entre o Banco de Portugal e o governo têm sido condicionadas pelo próprio papel atribuído à política monetária. Seria extremamente difícil senão utópico conceber a independência do Banco numa altura em que se olhava para a política monetária como um instrumento de estabilização e desenvolvimento da economia. A partir do momento em que se reduz o campo de acção desta política à estabilidade dos preços, a independência do banco central é não só aceitável como até surge quase como um corolário natural por tudo quanto se disse acerca da IBC. De qualquer modo, em fases de descida das taxas de juro a relação entre as duas instituições normalmente não suscita grandes problemas.

Mas o aumento significativo da independência do Banco de Portugal que se verificou desde a sua nacionalização até à data foi, mais do que tudo, consequência da nossa participação na União Europeia e das diligências efectuadas por Portugal no sentido de integrar a zona do Euro desde o seu início.

Algumas modificações provavelmente acabariam por ser adoptadas, nomeadamente no que diz respeito à emissão monetária e concessão de crédito ao Estado, pelo benefício que representam em termos de disciplina das contas públicas.

Em relação ao objectivo da política monetária e à independência dos responsáveis do Banco face ao governo, as vantagens não são evidentes, sobretudo pelo aumento de independência não ter sido acompanhado por novos meios de responsabilização. Mas esta é uma questão que já ultrapassa o âmbito nacional, devendo as discussões futuras centrar-se no Banco Central Europeu, de onde deverá partir toda e qualquer alteração relevante.





Referências Bibliográficas

- Alesina, A.; Summers, L. (1993) Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence, *Journal of Money, Credit & Banking*, 25, 151-162.
- Blackburn, K.; Christensen, M. (1989) Monetary policy and policy credibility: theories and evidence, *Journal of Economic Literature*, 27, 1-45.
- Cukierman, A. (1992) *Central Bank Strategy, Credibility and Independence*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Kydland, F.; Prescott, E. (1977) Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans, *Journal of Political Economy*, 85, 473-491.
- Mas, I. (1995) Central bank independence: a critical view from a developing country perspective, *World Development*, 23, 1639-1652.
- Posen, A. (1993) Why central bank independence does not cause low inflation, *Central Banking*, IV, 51-63.
- Quintal, C. (1996) *A Independência dos Bancos Centrais*, Tese de mestrado, FEUC.
- Rogoff, K. (1985) The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target, *The Quarterly Journal of Economics*, Nov., 1169-1189.