

## ARTIGO DE OPINIÃO

### INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL: A RECEITA ADEQUADA CONTRA A INSTABILIDADE DE PREÇOS?

*Afonso Quiambi - MSc*

*Diplomado em Finanças (Universidade de Paris), Professor Universitário*

O banco central pode ser definido como a principal instituição monetária de um país ou zona de integração económica, se situando assim, no epicentro dos sistemas de pagamento, visando garantir os pagamentos e um controlo da massa monetária em circulação.

Para qualquer economia, o banco central dispõe entre outras atribuições, o monopólio da emissão da moeda nacional, a estabilidade de preços, banqueiro único do Estado (guarda as reservas internacionais do Estado) e banco dos bancos (concede créditos aos bancos em última instância).

#### **1. Os dois modelos de banco central**

Ao nível internacional existem dois modelos opostos de banco central: o banco central sob a tutela do Estado e o banco central independente. O primeiro, é um banco central que recebe instruções dos poderes públicos, e o segundo, a sua independência implica um banco central que executa a sua política monetária de maneira independente dos poderes legislativo e executivo.

Na Europa ocidental por exemplo, embora que existiam bancos centrais independentes, como o Bundesbank (Banco Central da Alemanha), o modelo de banco central sob tutela foi abandonado definitivamente no seio da União Europeia em 1993, quando conformemente ao Tratado de Maastricht, os países membros da futura União Económica e Monetária foram obrigados a “libertar” os seus bancos centrais da tutela governamental. É o caso por exemplo do Banco da França que alcançou a sua independência em 1993.

#### **2. O modelo de banco central independente por excelência: o Bundesbank**

Para muitos especialistas, como Mishkin (2010, p. 432) o Banco Central da Alemanha, que serviu de modelo aquando da elaboração dos estatutos do Banco central Europeu (BCE), é a ilustração clara que a independência de um banco central não se decreta, ou mais precisamente, que a independência e a credibilidade de um banco central não constituem unicamente uma questão de leis ou estatutos. A mesma se constrói e é largamente determinada pela existência de uma atmosfera favorável. Certo, que actualmente o essencial das missões do Banco Central da Alemanha e de outros bancos centrais da zona Euro foram transferidas para o BCE, é interessante debruçar-se do mesmo.

A independência do Bundesbank (Buba<sup>1</sup>) relativamente ao poder político é dupla:

- 1) A independência operacional: a sua missão é de “garantir o valor da moeda nacional”. O mesmo só pode sustentar a política económica geral do governo na medida em que não prejudica o cumprimento da sua missão primeira. Em consequência o Buba não recebe instruções do governo e no âmbito das suas relações com o governo, o banco central é soberano. O Buba é responsável que diante de si mesmo. Isto implica dizer que se trata de uma instituição que não rende contas à ninguém, nem ao parlamento, nem ao governo. Por esta razão, David Marsh, citando o Chanceler Konrad Adenauer, escreveu: «*O Bundesbank, um modelo difícil de imitar*», publicado no Financial Time (23 de Setembro de 1992).
- 2) A independência dos dirigentes (ou orgânica): o modo de designação dos membros do conselho de administração assegura a independência dos mesmos. Certo que os referidos membros são nomeados pelo presidente federal mediante a proposta do governo, mas após o parecer do conselho de administração. Por outro lado, os membros beneficiam de um mandato longo e irrevogável. Enfim, os membros do conselho não são responsáveis perante o parlamento.

### **3. O que é realmente a independência de um banco central?**

É preciso reconhecer que em muitos países inúmeras pesquisas foram conduzidas sobre a independência do banco central, no entanto como explica Eric Monnet<sup>2</sup>, não fornecem indicações claras por três razões:

- 1) A definição da independência não está estabelecida;
- 2) A relação causal no concernente a correlação entre a independência e a inflação é difícil a estabelecer rigorosamente;
- 3) O intervalo entre a independência legal e a independência real é muitas vezes importante.

Porém, para Mishkin<sup>3</sup> (p.433, 2010), existem três critérios decisivos de independência. De acordo com este autor, a independência de um banco central é garantida quando as três condições seguintes são respeitadas:

- 1) A independência operacional: é a liberdade que dispõe o banco central para elaborar e executar a política da moeda.
- 2) A independência dos dirigentes: a mesma é avaliada examinando se os dirigentes, particularmente o governador, são nomeados unicamente pelo executivo ou se dispõe somente de um direito de proposta para o efeito, se tem um poder de

---

<sup>1</sup>O Bundesbank é tratado carinhosamente pelos alemães por Buba (mas igualmente na Europa, segundo a gíria financeira).

<sup>2</sup> Eric Monnet, «The History of Central Banks», Oxford Research Encyclopedia of Economics and Finance, Oxford University Press, 23 de Agosto de 2023, London.

<sup>3</sup>Frederic Mishkin, «Monnaie, banque et marchés financiers», 8ª edição, Pearson Education France, 2010, Paris.

exoneração (com ou sem a obrigação de justificação), se a renovação de mandatos é possível ou não, se os representantes do governo podem fazer parte e dispor de um direito de voto no seio dos órgãos de decisão do banco central, etc.

3) A independência financeira: a mesma é assegurada se o Estado não tem a possibilidade de financiar suas despesas públicas através do recurso directo ou indirecto aos créditos do banco central ou se esta possibilidade é de natureza muito limitada<sup>4</sup>.

É interessante antes de outras considerações, discutir em três dimensões os argumentos contra a independência do banco central:

1) Argumentos económicos: um banco central independente pode ser tentado a privilegiar de forma exagerada a luta contra a inflação (estabilidade de preços), em detrimento do aumento da produção e do emprego.

2) Argumentos políticos: coloca-se a questão por um lado, de saber se é conveniente de confiar a gestão da moeda e concentrar tanto poder a uma entidade livre de todo controlo político real. E por outro lado, porque confiar a política da moeda a uma estrutura independente e não eleita democraticamente. Assim por ser independente, o banco central pode ser tentado de implementar os seus próprios objectivos mesmo quando não são compatíveis com as prioridades do governo e dos eleitores. É neste sentido que a independência do banco central pode ser considerada como contrária aos princípios da democracia representativa.

3) Argumentos técnicos: para esta categoria de argumentos, é interessante apresentar as teses de Milton Friedman, citadas por Mishkin (p. 435, 2010):

a) A um banco central independente nunca lhe é confiada a integralidade do poder monetário. O mesmo é partilhado mais ou menos com outras instituições (por exemplo aquelas encarregadas da gestão da dívida pública). E isto é susceptível de conduzir a uma diluição de responsabilidades, cada instituição tendo a tendência à rejeitar sobre uma outra a responsabilidade daquilo que corre mal e recusando de admitir a sua parte.

b) A independência pode levar a atribuir uma importância exagerada à personalidade dos banqueiros centrais. Neste caso, a mudança do governador seria uma fonte de incerteza e de instabilidade.

c) Um banco central independente teria tendência a acordar uma importância exagerada ao ponto de vista dos banqueiros. Na medida em que os mesmos se preocupam muito sobre o que se passa nos mercados financeiros, o banco central poderia ser conduzida a conferir uma atenção exagerada da incidência da sua política sobre os mercados e a negligenciar os outros efeitos.

Considera-se geralmente que os monetaristas são favoráveis a independência do banco central. No entanto, Milton Friedman, o “pai” da escola monetarista, manifestou-se sempre contra a esta independência. O seu pensamento relativamente a

---

<sup>4</sup>É o caso por exemplo do BNA, referido nas disposições combinadas dos artigos 34º e 35º da Lei do BNA, onde a possibilidade de financiar o Estado angolano é muito limitada.

independência do banco central se resume com a seguinte frase “O dinheiro é uma coisa muito importante para ser confiada aos governadores dos bancos centrais”.

#### **4. Independência do BNA e seus efeitos sobre a estabilidade da moeda nacional**

É o debate polémico de muitos séculos e actual da teoria económica, no qual certos especialistas estimam que a independência do banco central seria nefasto para o crescimento económico. Outros pelo contrário, consideram que a independência representa a garantia contra o risco de politização da moeda. E como em muitos países, mesmo nas economias desenvolvidas<sup>5</sup>, a independência dos bancos centrais é ameaçada, fenómeno que levou a Directora geral do FMI<sup>6</sup> a afirmar o seguinte em 21 de Março de 2024: “A independência do banco central é um ingrediente essencial para ganhar a batalha contra a inflação e estabilizar o crescimento económico a longo termo”.

No que concerne ao BNA e partindo primeiramente das suas atribuições e de acordo com o artigo 3º da Lei do BNA<sup>7</sup> «O Banco Nacional de Angola, como Banco Central e emissor da República de Angola, tem como missão principal garantir a estabilidade de preços de forma a assegurar a preservação do valor da moeda nacional, nos termos da Constituição e da lei e, como missão secundária, assegurar a estabilidade do sistema financeiro». A leitura deste artigo indica que ao BNA lhe foram incumbidas duas principais atribuições: a preservação do valor da moeda nacional e a estabilidade do sistema financeiro. E em termos comparativos a FED (Reserva Federal Americana) tem igualmente dois principais objectivos a saber a garantia de um nível de emprego satisfatório e a estabilidade de preços, contrariamente ao Banco Central Europeu (BCE) que tem como principal missão a estabilidade de preços na zona Euro, com uma meta a 2%..

Com os dois principais objectivos, o BNA pode segundo as circunstâncias ou a conjuntura económica, colocar em prioridade<sup>8</sup> um ou outro objectivo: a luta contra a inflação ou a estabilidade do sistema financeiro.

Nos termos do artigo 19º «O Banco Nacional de Angola é independente na prossecução das atribuições e no exercício dos poderes a si cometidos, cabendo-lhe, em especial:

- a) O direito institucional de livremente decidir a orientação das suas actividades;

---

<sup>5</sup> Existe um constante conflito entre o Presidente Donald Trump e o Presidente da FED Jerome Powell, portanto nomeado pelo mesmo presidente em 2017. O Presidente Trump exige frequentemente à Reserva Federal de baixar as taxas de juro de referência para sustentar o crescimento económico, uma situação que leva muitos especialistas a questionarem a independência da Reserva Federal Americana.

<sup>6</sup>Kristalina Georgieva, de nacionalidade búlgara, doutorada em economia. Ex vice-presidente da Comissão Europeia (2014 – 2017). Foi igualmente diretora geral do Banco Mundial (2017 – 2019) e desde 2019 exerce o cargo de diretora geral do FMI (Fundo Monetário Internacional). Importa salientar que o FMI é favorável a independência dos bancos centrais e apoia os países membros, dispensando uma assistência técnica visando a melhoria de seus dispositivos de governança e de natureza jurídica.

<sup>7</sup>Lei nº 24/21, de 18 de Outubro (Lei do BNA).

<sup>8</sup>Depois da crise de 2008 por exemplo, para a FED o regresso a uma taxa de desemprego baixa era uma condição *sine qua none* antes da normalização das taxas de juro. E contrariamente, em 2022, a luta contra a inflação tornou-se a prioridade, com a meta a uma taxa de inflação em torno de 2%.

- b) Decidir, nomeadamente, sobre a formulação e utilização dos instrumentos relevantes na condução, execução e gestão das políticas monetária, financeira, de crédito e cambial, bem como do sistema de pagamentos, no estrito respeito pela Constituição e pela lei.»

E o artigo 53º da referida lei precisa que «O governador é nomeado pelo Presidente da República [...] e exerce as suas funções pelo período de 6 anos, podendo ser renovado, uma única vez, por igual período».

A leitura destas disposições legislativas, percebe-se que o BNA no cumprimento das suas atribuições é independente dos Poderes Legislativo e Executivo. De facto trata-se de uma independência atribuída por determinação da lei.

A independência implica também uma interdição de financiamento directo da dívida pública e um governador do banco central cujo mandato é desconectado da agenda política do governo. A propósito do crédito ao Estado, a Lei do BNA no seu artigo 34º enuncia que «É vedado ao banco Nacional de Angola conceder, directa ou indirectamente, crédito ao Estado». No entanto, o artigo 35º refere-se a limites de concessão de crédito, estabelecendo o seguinte: «Sem prejuízo do disposto no artigo anterior, o Banco Nacional de Angola pode conceder ao Estado, anualmente crédito sob a forma de conta corrente até ao limite equivalente a 10% das receitas ordinárias do Orçamento Geral do Estado arrecadadas no último ano». E o mesmo artigo explica que o principal e os respectivos juros devem ser liquidados até 31 de Dezembro do ano a que respeite e que aplica-se a taxa de juros do mercado. Constata-se assim que não se trata de uma total interdição<sup>9</sup>.

Ao nível internacional existem estudos que revelam que a independência do banco central seria para uma determinada economia, o melhor meio para atingir o objectivo de estabilidade de preços. Contudo, é necessário analisar a questão com prudência e evitar tirar conclusões definitivas dos referidos estudos. No caso concreto de Angola, e mesmo para qualquer outro país, ao lado da independência formal, definida legalmente, muitos factores, nomeadamente a personalidade do governador, a comunicação apropriada sobre os objectivos e resultados das suas atribuições, contribuem ou não para garantir a independência do banco central. Por este facto, pode-se notar uma diferença entre a independência contida na lei e a realidade.

No actual contexto de Angola, um dos argumentos a favor da independência do BNA pode ser a necessidade imperiosa de evitar o “controlo político da moeda”, pois na véspera das eleições os governos procuram não tomar medidas impopulares, mesmo quando a conjuntura económica assim o exige.

Para analisar a independência do BNA, pode se tomar como exemplo a Alemanha, antes da entrada na zona Euro, onde os textos da lei e os estatutos do Bundesbank não eram suficientes para assegurar a independência do banco central. Por conseguinte, para o Bundesbank garantir a sua independência, apoiou-se da sua história

---

<sup>9</sup>Esta é uma das situações que permite questionar se os bancos centrais são realmente independentes. Em muitos casos, o conceito é mais fácil a definir em teoria que a constatar nos factos. A este efeito, o Banco Central da Argentina é citado como um caso de escola. O mesmo é independente nos termos da lei desde 1992, mas não foi de facto durante os governos Kirchner, financiando sistematicamente o défice orçamental com a emissão de moeda, situação que culminou com uma hiperinflação durante um longo período.

e das relações de confiança estabelecidas com a população alemã<sup>10</sup>. Partindo deste pressuposto, o sucesso do BNA não reside na independência que a lei lhe confere, mas sim na adesão significativa dos angolanos na política de estabilidade de preços. O apoio da opinião pública é insispensável para o BNA, particularmente na actual conjuntura económica na qual muitas das vezes a oportunidade das medidas que o banco central de Angola toma, é questionada.

De facto a independência real do BNA é um factor decisivo para ganhar a batalha contra a inflação. A mesma aumenta a credibilidade do banco central e das medidas adoptadas. É evidente que a política monetária é o principal instrumento para controlar a inflação, mas não é o único para assegurar um resultado positivo.

E o que dizer sobre o conflito entre as decisões de política monetária do banco central e as medidas de apoio ao crescimento económico adoptadas pelo governo?

Muitos autores afirmam que o conflito entre as autoridades monetárias e orçamentárias pode se revelar construtivo no longo termo no sentido da *performance* da economia em questão. E outros reclamam uma maior coordenação, advogando para que o banco central ceda. Os mesmos pretendem que como as autoridades políticas estão mais próximas das preferências dos eleitores, eles têm uma posição privilegiada para obrigar o banco central a coordenar suas políticas com as da autoria deles. Mas a experiência de outros países nomeadamente na Europa, mostra que uma tal visão é nefasta e revela a necessidade de um banco central independente que recusa tal coordenação desejada pela autoridade governamental.

Todavia, considerando o imenso poder que o Comité de Política Monetária do BNA e o seu Governador, dispõem na definição, condução e implementação da política monetária<sup>11</sup> e por uma questão de exigência de contrapartida, este último deveria ser regularmente audicionado pelos representantes do povo (Parlamento) prestando contas, mas sempre com a interdição de receber instruções dos Poderes Legislativo e Executivo.

---

<sup>10</sup>Por este facto, antes da constituição da zona Euro, os alemães se revelavam sempre, como a população da Europa que mais confiança tinha pelo seu banco central e pela moeda nacional, o Marco. Nota-se que antes da entrada em vigor do Euro em 1 de Janeiro de 2002, o Marco da República Federal da Alemanha (Deutsche Mark) era uma das moedas mais fortes e estáveis da Europa. É neste contexto que David Marsh citado por Mishkin (p. 432, 2010), afirma: “Durante o regime Hitleriano, era o Estado a estabilizar a moeda nacional, com o Bundesbank é a moeda que deve estabilizar o Estado”.

<sup>11</sup>Artigo 18º da Lei do BNA.