

# *Innovation and Independence:* The Reserve Bank of New Zealand, 1973-2002

by John Singleton, with Arthur Grimes,  
Gary Hawke and Frank Holmes

Publisher: Auckland, New Zealand: Auckland University Press, 2006, pp. 320

Resenha de Pedro Carvalho de Mello  
Coordenador da Área Internacional do FGV Management

**C**ostumamos, no Brasil, manter extensos contatos com autores (e suas publicações) na área econômica dos Estados Unidos, porém conhecemos muito pouco as publicações econômicas feitas no resto do mundo. É uma grata surpresa, ao revisar esse livro, constatar o quanto podemos aprender (ou lamentar o quanto estamos perdendo) ao acompanhar devidamente os escritos econômicos feitos na Nova Zelândia e na Austrália. A literatura econômica produzida nessas regiões pode revelar trabalhos de grande qualidade, que trazem novas perspectivas comparativas para o exame de problemas que temos em comum com esses países.

John Singleton, com seus colaboradores, escreveu um excelente trabalho sobre as grandes transformações ocorridas no Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) entre 1972 e 2002. É história econômica feita no mais alto nível. É um livro que reúne vários tipos de análise econômica em sua abordagem, todas conduzidas num alto patamar de conteúdo teórico, feitas por um historiador econômi-

co que se orgulha da sua especialização. Em especial, inclui o emprego de uma moderna análise macroeconômica focada em assuntos da fronteira do conhecimento de política monetária e econômica. Também apresenta atualíssimas análises da teoria monetária e macroeconômica, tendo como pano de fundo um conhecimento refinado dos temas mais atuais da economia internacional. Finalmente, mostra uma equilibrada avaliação da inter-relação dos aspectos políticos e institucionais envolvidos no processo da criação de um moderno banco central.

Quando nos deparamos com esses temas modernos da política e da teoria macroeconômica, podemos pensar que eles resultam de um consenso e que tenham uma lógica e trajetória única. O livro de Singleton desmente essa visão simplista. A obra mostra, detalhadamente, como foi construído o modelo neozelandês, passo a passo. Em cada etapa,

---

*É um livro que reúne vários tipos de análise econômica em sua abordagem, todas conduzidas num alto patamar de conteúdo teórico*

---

diversos caminhos alternativos a seguir. Na verdade, o livro torna claro que esse modelo resulta de várias soluções de compromisso, não só entre o governo e o setor privado da economia, mas principalmente entre as áreas econômicas e as áreas políticas. Finalmente, existirão também inúmeras outras soluções de compromisso, não só do banco central com outros órgãos governamentais lidando com a política econômica, mas também entre diversas áreas e correntes de pensamento dentro do próprio banco. Outro aspecto importante a se considerar é que é um castelo de cartas muito frágil, em que a política de metas de inflação e a independência do banco central estão sendo constantemente questionadas por diferentes setores da sociedade.

O RBNZ esteve na linha de frente

do moderno pensamento monetário e financeiro nos últimos 35 anos. Tornou-se um *bench mark* para os bancos centrais de outros países no que diz respeito ao *inflation targeting* e à independência dos bancos centrais na condução da política monetária.

O livro descreve e analisa os seguintes assuntos: (i) o perfil de um típico banco central numa economia com alto nível de controle governamental; (ii) o comportamento do RBNZ frente à crise econômica dos anos 70; (iii) os desenvolvimentos intelectuais sobre o papel e as melhores práticas de um banco central até 1984, quando num contexto de alta intervenção governamental na economia neozelandesa; (iv) o papel da política monetária no processo de luta contra a inflação; (v) a reforma do banco central da Nova Zelândia em 1989 (*Reserve Bank of New Zealand Act 1989*), as políticas de metas de inflação e a independência do banco central; (vi) a política monetária dos anos 90, quando a Nova Zelândia já vivia num contexto

liberal de gestão da sua economia; (vii) a obtenção da estabilidade financeira e monetária no país; e (viii) a evolução histórica organizacional do RBNZ, em especial o desenvolvimento da sua arquitetura organizacional examinada do ponto de vista da moderna teoria microeconômica.

O RBNZ foi pioneiro em quatro esferas das mudanças da prática de política monetária e do pensamento econômico sobre políticas macroeconômicas nos 1980s e 1990s: (i) o relacionamento entre o banco central e o governo; (ii) a política de metas de inflação (*inflation targeting*); (iii) a fiscalização do sistema financeiro; e (iv) a gestão de um banco central.

Como constatado por Singleton, “a Nova Zelândia encontrou suas próprias soluções para alguns problemas arduos de um banco central, e em grande medida escolheu não comprar produtos padronizados dos supermercados acadêmicos. Que um banco central pequeno tenha sido tão inovador, em não apenas uma mas em várias áreas de atividade, é admirável. Nada existia na prévia história do Banco que sugerisse que fosse se tornar um descobridor de trilhas (*trail blazer*)” (p.271).

No que diz respeito ao relacionamento entre banco central e o governo, especialmente o Tesouro e o Ministério da Fazenda, Singleton oferece uma vívida e detalhada discussão dos assuntos relevantes que determinavam as interações entre as três instituições. A discussão sobre os aspectos macroeconômicos é excelente e revela com fina maestria os dilemas da política econômica – principalmente a estabilidade dos preços *versus* o crescimento da economia – e os condicionantes do processo político associados com a inconsistência temporal entre os efeitos da política monetária e o calendário de reeleição dos políticos. Uma crítica que pode se fazer ao livro é que o autor tomou um forte *parti pris* com respeito ao papel

“... a Nova Zelândia encontrou suas próprias soluções para alguns problemas arduos de um banco central...”

“correto” dos economistas no processo. Fica uma impressão de que os economistas estavam quase sempre com a razão, e os políticos sempre na contramão do progresso. Creio que a parcialidade da posição de Singleton deriva de sua crença de que a estabilidade financeira deva ser o objetivo prioritário da política econômica e que as preocupações com o pleno emprego ocupem um papel secundário diante desse objetivo. Ou seja, o velho dilema entre as preocupações dos economistas com a eficiência e a dos políticos com a equidade. No geral, a discussão apresentada nessa parte do livro é simplesmente soberba, e de grande interesse para uma análise comparativa com o que estava acontecendo no Brasil nessa mesma época.

O ponto alto da discussão econômica, para muitos leitores, vai ser encontrado no capítulo sobre o desenvolvimento da teoria e da prática das metas de inflação (*inflation targeting*). É riquíssima a discussão sobre como evoluiu e se concretizou essa política. Discutem-se também nesse capítulo os diferentes aspectos políticos e econômicos sobre a independência do banco central, dentre os quais qual deva ser o objetivo maior do banco, como o mesmo pode ser avaliado pelo público, como o banco deve se comunicar com o público, e como fortalecer seu papel no âmbito dos outros órgãos governamentais e da política econômica em sua totalidade. Essa parte do livro merece uma cuidadosa leitura, em especial a discussão sobre como medir a inflação, como estabelecer as metas de inflação e as diferentes possibilidades de índices de preços (e suas respectivas vantagens e desvantagens) para servir de métrica das metas de inflação.

No que se refere à fiscalização do sistema financeiro, Singleton apresenta uma riquíssima discussão quanto às mudanças de percepção – intervencionista ou apoiada na auto-regulação – do papel do banco central para fiscalizar o sistema financeiro. O autor mostra em detalhe as necessidades de reformulação interna do banco, os problemas que apareceram, o papel do avanço tecnológico e da tecnologia de computação, o relacionamento do banco central com as outras entidades do sistema financeiro, a internacionalização do sistema regulador e a gestão das crises financeiras. É interessante constatar que a discussão do banco central como órgão regulador ocorria num período em que os bancos neozelandeses estavam sendo comprados por bancos estrangeiros, principalmente australianos e ingleses.

Finalmente, o autor faz uma detalhada análise de como a organização interna do RBNZ foi afetada pelas mudanças em curso e como os princípios microeconômicos foram empregados pelos gestores do Banco para poder adaptar a sua arquitetura organizacional às novas funções requeridas.

Gostaria de concluir esta resenha destacando a análise sobre o tema independência do banco central. O livro mostra como isso se deu, de forma pioneira, na Nova Zelândia. Foi uma nova forma de independência, que definiu um relacionamento com base num contrato entre o banco central e o governo. Fez-se na Nova Zelândia uma distinção fina entre o fim último da política monetária – a busca de estabilidade do nível geral de preços –, a qual é estabelecida por legislação, e os instrumentos e táticas usadas pelo banco central. Esse foi o sentido de independência afinal adotado pelo RBNZ. Sua independência foi operacional.

