

Universidade Brasília  
Instituto de Ciência Política e Relações Internacionais  
Departamento de Ciência Política

**Sônia Rabello Filgueiras Lima**

**A autonomia do Banco Central do Brasil: as tensões  
que obstruíram a sua formalização no governo FHC**

Brasília

2006

**Universidade de Brasília  
Instituto de Ciência Política**

**A autonomia do Banco Central do Brasil: as tensões que  
obstruíram a sua formalização no governo FHC**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado do  
Departamento de Ciência Política da Universidade  
de Brasília como requisito parcial à obtenção do  
título de Mestre Bacharel em Ciência Política.

Orientador: PhD. Paulo du Pin Calmon

**Sônia Rabello Filgueiras Lima**

Brasília 2006

I

# **A autonomia do Banco Central do Brasil: as tensões que obstruíram a sua formalização no governo FHC**

Sônia Rabello Filgueiras Lima

Dissertação submetida ao Mestrado em Ciência Política na Universidade de Brasília – UNB, como parte dos requisitos necessários para a obtenção do Título de Mestre em Ciência Política.

## **Banca Examinadora:**

---

**Professor Dr. Paulo Du Pin Calmon - Orientador**

---

**Professor Dr. David Verge Fleischer**

---

**Professor Dr. Antônio Carlos Pojo do Rego**

Brasília – DF, 22 de março de 2006

Agradeço ao professor Paulo Calmon, meu orientador. Sem seu conhecimento, capacidade, tranquilidade e gentileza, eu não teria conseguido concluir este trabalho. Agradeço, ainda, a José Maria Nova da Costa, cujo auxílio dedicado foi imprescindível na fase de coleta e organização dos dados. A meu pai, minha mãe e minha irmã, que sempre me incentivaram a avançar nessa empreitada, obrigada. A Tales Faria e Hélio Campos Mello, pelo apoio e compreensão. E, finalmente, faço uma homenagem a vários bons amigos que se dispuseram a debater comigo o tema de meu estudo, ajudando--me na árdua tarefa da reflexão.

Dedico esta dissertação a meu filhinho, Paulo Douglas, que suportou com galhardia minha ausência durante os meses mais críticos de sua elaboração.

## SUMÁRIO

<b>LISTA DE SIGLAS</b> .....	VII
<b>LISTA DE QUADROS</b> .....	IX
<b>RESUMO</b> .....	X
<b>ABSTRACT</b> .....	XI
<b>INTRODUÇÃO</b> .....	13
<b>CAPÍTULO 1 REVISÃO DE LITERATURA</b> .....	15
1.1 A controvérsia.....	15
1.2 Autonomia: definições disponíveis na literatura e formas de avaliá-la.....	17
1.3 Avaliações sobre o caso brasileiro.....	26
1.4 Referencial teórico.....	31
1.5 Conceitos utilizados.....	34
<b>CAPÍTULO 2 APRESENTAÇÃO DO PROBLEMA</b> .....	35
<b>CAPÍTULO 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b> .....	41
3.1 Coleta de Dados no Executivo .....	41
3.2 Coleta de dados no Legislativo .....	45
3.2.1 Busca de Proposições.....	45
3.2.2 Análise de discursos na CAE .....	56
3.2.3 Corte Temporal.....	61
<b>CAPÍTULO 4 POLÍTICA MONETÁRIA, AUTONOMIA DO BCB E O EXECUTIVO</b> .....	63
4.1 A necessidade de fortalecer as instituições.....	64
4.2 O obstáculo representado pelo Artigo 192 da Constituição.....	69
4.3 A mudança no CMN.....	70
4.4 As edições do Proef e do Proer.....	75
4.5 A criação do Copom.....	81
4.6 A criação do Regime de Metas Inflacionárias e os indícios de uma inflexão na autonomia.....	86

4.7 A discussão da autonomia dentro do Executivo: convergências e divergências.....	92
4.7.1 As divergências no partido.....	93
4.7.2 A posição do presidente.....	94
4.7.3 O desenho de autonomia formal em estudos após a desvalorização.....	98
4.8 Algumas conclusões parciais.....	101
<b>CAPÍTULO 5 DISCUSSÕES NA COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS RELACIONADAS AO BCB.....</b>	<b>104</b>
5.1 Observações gerais.....	107
5.2 Política cambial e área externa.....	110
5.3 Política monetária e seus efeitos gerais e sobre a dívida pública.....	116
5.4 Os custos do saneamento do sistema financeiro.....	121
5.5 O dilema do Artigo 192 e as resistências à autonomia no Legislativo.....	126
5.6 Relações entre o BCB e o Mercado Financeiro.....	134
5.7 Lucros dos bancos e spread bancário.....	136
5.8 Acesso a informações sigilosas.....	138
5.9 Questionamentos à conduta do BCB e atos de supervisão sobre o BCB adicionais às rotinas.....	139
5.10 Pesquisa de matérias relacionadas ao BCB no Senado Federal, Congresso e Câmara dos Deputados.....	143
5.11 Algumas conclusões parciais.....	151
<b>CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES DA AUTORA.....</b>	<b>153</b>
Tensões no Executivo.....	153
Tensões no Legislativo.....	157
Atuação do Legislativo na intervenção e supervisão de ações do BCB.....	160
Algumas considerações da autora.....	162

<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	165
<b>ANEXO A</b> – Entrevista com Gustavo Franco.....	169
<b>ANEXO B</b> – Entrevista com Gustavo Loyola.....	190
<b>ANEXO C</b> – Entrevista com Arminio Fraga.....	201
<b>ANEXO D</b> – Entrevista com José Aníbal.....	212
<b>ANEXO E</b> – Entrevista com Arnaldo Madeira.....	215

## Lista de Siglas

Banespa.....	Banco do Estado de São Paulo
Banerj.....	Banco do Estado do Rio de Janeiro
BB.....	Banco do Brasil
BCB.....	Banco Central do Brasil
BM&F.....	Bolsa de Mercadorias & Futuros
BNDES.....	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CAE.....	Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal
CMN.....	Conselho Monetário Nacional
Comoc.....	Comissão Técnica da Moeda e do Crédito
CPI.....	Comissão Parlamentar de Inquérito
CPMI.....	Comissão Parlamentar Mista de Inquérito
CVM.....	Comissão de Valores Mobiliários
Dedip.....	Departamento da Dívida Pública do Banco Central do Brasil
Diare.....	Divisão de Análise, Registro e Acompanhamento da Dívida Pública
EC.....	Emenda Constitucional
Febraban.....	Federação Brasileira dos Bancos
FED.....	Federal Reserve, equivalente ao Banco Central norte-americano
FHC.....	Fernando Henrique Cardoso
FMI.....	Fundo Monetário Internacional
FOMC.....	Federal Open Market Committee
ICMS.....	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
IPI.....	Imposto sobre Produtos Industrializados
LBC.....	Letras do Banco Central
LRF.....	Lei de Responsabilidade Fiscal
MP.....	Medida Provisória



PC do B.....	Partido Comunista do Brasil
PEC.....	Proposta de Emenda Constitucional
PFL.....	Partido da Frente Liberal
PIB.....	Produto Interno Bruto
PMDB.....	Partido do Movimento Democrático Brasileiro
PPB.....	Partido Progressista Brasileiro
PPS.....	Partido Popular Socialista
PSDB.....	Partido da Social Democracia Brasileira
Proer.....	Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional
Proes.....	Programa de Incentivo à Redução da Presença do Estado na Atividade Bancária
PT.....	Partido dos Trabalhadores
PTB.....	Partido Trabalhista Brasileiro
SFN.....	Sistema Financeiro Nacional
STF.....	Supremo Tribunal Federal
SUMOC.....	Superintendência da Moeda e do Crédito
Taxa Selic.....	Taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia
TBAN.....	Taxa de Assistência do Banco Central
TBC.....	Taxa Básica do BC
TCU.....	Tribunal de Contas da União
TJLP.....	Taxa de Juros de Longo Prazo

## Lista de Quadros

<b>Quadro 1</b> – Parâmetros e critérios utilizados .....	48
<b>Quadro 2</b> – Detalhamento dos temas discutidos na CAE.....	58
<b>Quadro 3</b> – Temas mais presentes com a palavra-chave “Banco Central” .....	107
<b>Quadro 4</b> – Predominância de Temas Debatidos na CAE .....	109
<b>Quadro 5</b> – Cronologia dos aspectos relevantes relacionados ao Art. 192 .....	126
<b>Quadro 6</b> – Classificação de Proposições—Senado Federal e Congresso, sem Reedições de MPs.....	146
<b>Quadro 7</b> – Classificação de Proposições—Câmara dos Deputados.....	147

## RESUMO

Nos últimos anos houve um processo de centralização da autoridade monetária no Banco Central do Brasil. Trata-se de um fenômeno iniciado em 1986, porém identificado com maior clareza a partir de 1994, com a formulação e edição do Plano Real, que realocou nas mãos do Executivo e, mais especificamente, da equipe econômica do governo o poder decisório em torno das questões monetárias, cambiais e ligadas à regulação do sistema financeiro nacional. Houve uma delegação da autoridade por atores votantes a atores não votantes. No entanto, a relativa autonomia que a autarquia alcançou está amparada quase que exclusivamente em normas produzidas pelo Executivo, sem a chancela formal do Congresso Nacional, instância responsável pela supervisão do BCB no desempenho de suas funções. Trata-se de uma autonomia informal, concedida de forma tácita. Essa dissertação tenta examinar os motivos que levam a tal inconsistência nas relações entre Executivo e Legislativo, tornando a autonomia informal o arranjo prevalente durante os dois mandatos do presidente Fernando Henrique Cardoso. Para tanto, o presente trabalho descreve as transformações institucionais que levaram à autonomia do BCB e tenta identificar as tensões existentes no Executivo e no Legislativo que obstruíram a formalização da delegação de autoridade, com, por exemplo, atribuição de mandatos fixos aos diretores do BCB e a definição dos objetivos da autarquia. No Executivo, que conduziu o processo de autonomia informal, buscou-se descrever o comportamento de atores-chave em relação à autonomia, como o presidente da República, a equipe econômica encarregada de elaborar e conduzir a implantação do Real e o partido do presidente da República, com o objetivo de fixar os limites do arranjo existente em torno da autonomia informal. No Legislativo, buscou-se oferecer uma visão geral da atuação dos integrantes da Câmara dos Deputados e do Senado Federal em relação à autonomia do BCB, mapear as posições dos integrantes da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, instância responsável pelo acompanhamento das ações do BCB e, com isso, identificar bloqueios, por parte dos parlamentares, à formalização da autonomia.

## ABSTRACT

Over the last few years, the monetary authority has been increasingly centralized in the Brazilian Central Bank (BCB). This phenomenon, which began in 1986, became more clearly identified from 1994, with the drawing up and launch of the Real Plan, which returned the decision-making authority concerning monetary and exchange issues and regulation of the Brazilian financial system to the Executive Branch, more specifically to the government's economic team. Authority was delegated by voting players to non-voting players. Nevertheless, the relative autonomy that the federal agency has acquired is almost exclusively supported by standards laid down by the Executive Branch, without the formal seal of approval from the National Congress, which is the body responsible for supervising BCB in the performance of its role. This is an informal, tacitly granted, autonomy. This dissertation attempts to examine the reasons leading to such inconsistency in the relations between the Executive and Legislative Branches, making informal autonomy the predominant arrangement during Fernando Henrique Cardoso's administration. For this purpose, the study describes the institutional changes which led to the BCB's autonomy and tries to identify tensions in the Executive and Legislative Branches which have prevented this delegation of authority from being formalized by, for example, assigning fixed mandates to BCB officers and defining its objectives. Attempts were made to describe the behavior, with respect to this autonomy, of key actors in the Executive Branch, such as the President of the Republic, the economic team charged with drawing up and implementing the Real Plan, and the President of the Republic's party, which have conducted this informal autonomy process with the aim of fixing the limits of the existing informal autonomy arrangement. For the Legislative Branch, attempts were made to provide a general overview of the performance of the actions taken of the House of Representatives and the Federal Senate with respect to the BCB's autonomy and to map out the positions of the members of the Federal Senate's Economic Affairs Committee, which is the body in charge of following up on the actions of BCB in the Legislative Branch, thereby identifying obstacles in Congress which prevent this autonomy from being formalized.

## **Introdução**

Nos últimos anos, a Ciência Política no Brasil tem se dedicado mais sistematicamente à observação de um fenômeno antes relegado à esfera dos economistas: o visível processo de centralização da autoridade monetária no Banco Central do Brasil. Trata-se de um fenômeno iniciado em 1986, porém identificado com maior clareza a partir de 1994, com a formulação e edição do Plano Real, que realocou nas mãos do Executivo e mais especificamente da equipe econômica do governo o poder decisório em torno das questões monetárias, cambiais e ligadas à regulação do sistema financeiro nacional. Essa realocação só foi possível porque o sucesso do programa de combate à inflação mudou a correlação de forças que definia o escopo e os limites de atuação do BCB. Atores se fortaleceram, atores foram excluídos do debate, atores se enfraqueceram, novos atores passaram a integrar a arena. A busca de um desenho que levasse à autonomia formal do BCB foi um objetivo permanente da equipe econômica que conduziu a implementação do Real e é possível dizer que, dadas as condições necessárias, essa equipe atingiu parcialmente seus objetivos. Há uma delegação da autoridade por atores votantes a atores não votantes. É preciso, portanto, verificar se as instituições democráticas brasileiras estão equipadas para enfrentar os riscos dessa delegação. No entanto, o processo de institucionalização brasileiro está incompleto. O fortalecimento das instituições monetárias não parece ter encontrado similar correspondência no Congresso Nacional, que até o momento não aprovou uma lei complementar, concluindo a sua legitimação. É inquietante verificar que a relativa autonomia que a autarquia alcançou nos últimos dez anos está amparada quase que exclusivamente em normas produzidas pelo Executivo, sem a chancela formal da instância democrática responsável pela supervisão do BCB no desempenho de suas funções. Trata-se de uma autonomia informal, concedida de forma tácita. A presente dissertação tenta examinar os motivos que levam a tal inconsistência nas relações entre Executivo e Legislativo, tornando a autonomia informal o arranjo prevalente nos últimos dez anos.

A estrutura dessa dissertação compreende cinco capítulos, além da presente introdução e de uma sessão final dedicada às conclusões e a algumas considerações da autora. O primeiro capítulo faz uma breve exposição a respeito do debate em torno da autonomia de bancos centrais. Mostra, em primeiro lugar, que o tema é controverso embora, entre as autoridades brasileiras, prevaleça a visão do liberalismo econômico segundo a qual a estabilidade econômica traz

equidade e a autonomia do BCB para perseguí-la permite à instituição atuar em benefício da sociedade. Também expõe os conceitos de autonomia, as formas de mensurá-la e os atores mais relevantes na sua construção identificados pelos textos consultados, além do referencial teórico adotado para a condução desse trabalho. O segundo capítulo descreve as transformações institucionais que levaram à autonomia do BCB, identifica a inconsistência nesse processo e propõe as perguntas que o presente estudo de caso tentará responder, relacionadas à tentativa de estabelecer as tensões que obstruíram a formalização da delegação, com a atribuição de mandatos fixos aos diretores do BCB e a definição dos objetivos da autarquia. O terceiro capítulo descreve os procedimentos metodológicos adotados pela autora para abordar o problema, que consistem basicamente na busca de informações em dois campos: no Executivo, que conduziu o processo de autonomia informal, e no Legislativo, que até hoje não chancelou a delegação. O quarto capítulo é dedicado à exposição dos resultados da coleta de dados no âmbito do Executivo. Tenta-se identificar o comportamento de atores-chave dentro do Executivo em relação à autonomia do BCB, como o presidente da República, a equipe econômica encarregada de elaborar e conduzir a implantação do Real e o partido do presidente da República, com o objetivo de fixar os limites do arranjo existente em torno da autonomia informal. O quinto capítulo é dedicado a oferecer uma visão geral da atuação dos integrantes da Câmara dos Deputados e do Senado Federal em relação à autonomia do BCB e a aspectos específicos relacionados à atuação da autarquia, tais como regulação e fiscalização do Sistema Financeiro Nacional, política monetária e política cambial. O mesmo capítulo traz, ainda, uma tentativa de mapear as posições dos integrantes da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, instância responsável, no Legislativo, pelo acompanhamento das ações do BCB, bem como buscar indicativos do comportamento e do posicionamento dos parlamentares da comissão em relação às políticas monetária e cambial, regulamentação do sistema financeiro, e atuação do BCB.

# 1. Revisão da Literatura

## 1.1 A controvérsia

A crença de que há uma relação entre a independência ou autonomia (nesse trabalho, serão usados como sinônimos) e a performance dos países no controle da inflação é recente e ainda controversa. Marta Castello-Branco e Mark Swinburne, ao expor o debate em torno da autonomia<sup>1</sup>, formulam as principais questões em torno da temática da autonomia. Em favor dela, argumenta-se que as políticas monetárias teriam mais credibilidade, e, portanto, mais condições de estabilizar os preços e mantê-los estáveis com custos econômicos mínimos se a sua formulação ficasse a cargo de agentes não políticos, capazes de adotar perspectivas de prazo mais longo. Trata-se de uma avaliação baseada no conceito de “inconsistência temporal” nas políticas monetárias, segundo o qual quando autoridades eleitas têm como objetivo baixar a inflação e aumentar o emprego e a produção, podem preferir ganhos de produção no curto prazo, abandonando políticas monetárias antiinflacionárias antes anunciadas. O mesmo tipo de problema surge se as autoridades querem relaxar as políticas monetárias devido a questões de distribuição de renda ou receita. Para solucionar o problema da inconsistência temporal, são recomendadas medidas essenciais para convencer a opinião pública de que as autoridades continuam empenhadas em ter políticas monetárias estáveis e antiinflacionárias. Os arranjos para elevar a credibilidade das políticas monetárias são variados, passando por currency-boards<sup>2</sup>, fixação de metas monetárias ou mesmo a definição arbitrária, pelas autoridades, da política monetária. Nesse contexto, muitos economistas defendem que uma autoridade monetária independente teria mais

---

<sup>1</sup> Bancos Centrais Autônomos ajudariam a baixar a inflação? Questões teóricas e práticas, Finanças e Desenvolvimento, março de 1992, Banco Mundial, p 19-21

<sup>2</sup> Um currency board é um regime monetário e cambial no qual o país se compromete a converter, sob demanda, sua moeda local em outro ativo líquido de aceitação internacional, a uma cotação fixa. Segundo Canuto (1999) originalmente, foi introduzido pela Inglaterra em algumas de suas colônias. O exemplo mais conhecido da atualidade é o da Argentina, que por muitos anos adotou a paridade de um dólar por peso. Diferentemente de outros regimes de câmbio rígido ou administrado, no **currency board** a credibilidade do compromisso de conversibilidade é buscada com a manutenção de reservas externas (divisas, ouro ou outros ativos líquidos) em geral acima do valor correspondente de moeda local em circulação. Caso seja implantado de forma “pura” ou “ortodoxa”, o **currency board** elimina em nível doméstico as funções clássicas do banco central. O volume de dinheiro local passa a seguir automaticamente a disponibilidade de reservas externas que lhe sirvam de lastro. Trata-se de uma espécie de delegação das funções monetárias ao exterior, visto que a política monetária passa a depender do montante líquido de divisas retido pelo país. (**O Último Tango em Washington: Um Currency Board não Constitui Saída para a Crise Cambial Brasileira**; Otaviano Canuto; Publicado pelo *Estado de São Paulo* em 26 de janeiro de 1999)

credibilidade ao arbitrar as políticas. Os argumentos em contrário levam em consideração aspectos relacionados ao fato de que dirigentes do banco central não eleitos acabam tendo em mãos o elemento-chave da política econômica: a taxa de juros. Objetam-se ainda que serão caros eventuais conflitos entre políticas monetárias independentes e outras áreas de políticas, especialmente a fiscal e a cambial. Um terceiro argumento diz respeito ao fato de que não haveria consistência empírica na afirmação de que bancos centrais independentes diminuem a inflação no longo prazo. Por terem seus próprios objetivos e motivações, os bancos centrais poderiam conflitar com a manutenção de políticas antiinflacionárias. Segundo os dois autores, vários estudos sugerem, por exemplo, que é bem possível que os bancos centrais procurem evitar choques entre grupos capazes de influir em seus status e queiram manter a sua própria autonomia e sua própria esfera de arbítrio. “Este tipo de atividade é um lembrete das realidades políticas e sugere que, se não houver outras proteções, há o risco de a atuação do banco central diminuir a credibilidade das políticas monetárias e influir na inflação, quase como faria uma autoridade eleita” (CASTELLO-BRANCO; SWINBURNE, 1992, p.20).

Em uma abordagem crítica que compila a literatura sobre a questão da autonomia do BCB, Nunes e Nunes concluem que não há evidências teóricas e empíricas claras de que um banco central deva ou consiga ser independente. Segundo os autores, tampouco é possível afirmar que a independência do banco central seja suficiente para evitar crises econômicas ou pressões políticas e que, até mesmo a identificação clara e a mensuração da independência do banco central são difíceis em virtude do caráter individualizado das experiências. Em geral, a independência assume graus distintos e a legislação, por vezes, se distancia da prática. Os autores defendem que a independência não é nem necessária nem suficiente para assegurar a estabilidade dos preços e da relação dívida/PIB. Tais objetivos seriam estabelecidos somente como consequência da formulação de políticas macroeconômicas consistentes intertemporalmente, o que, em termos teóricos, pode ocorrer tanto com independência do banco central como com a coordenação entre políticas econômicas, opção defendida por Nunes e Nunes.

Lybek, embora defenda o arranjo institucional pró-autonomia, menciona que as evidências empíricas da correlação entre autonomia legal e inflação mais baixa não parecem ser tão significativas em países em desenvolvimento quanto em países industrializados. O autor admite que a falta de correlação pode ser devida ao uso de outras âncoras no combate à inflação, como a taxa de câmbio. E, mesmo quando a evidência empírica é encontrada, diz ele, a questão



da causalidade permanece. A autonomia do banco central e as medidas de transparência em suas ações são a causa de boa performance no combate à inflação ou é o comprometimento com políticas consistentes que causam boa performance no combate à inflação e a autonomia do banco central com correspondente transparência em suas ações? No caso brasileiro, como será abordado mais adiante, Sola e outros concluem que foi a estabilização que trouxe as condições necessárias à centralização do poder na autoridade monetária, com elevação de seu grau de autonomia, e não o contrário.

## **1.2 Autonomia: algumas definições disponíveis na literatura e as formas de avaliá-la**

Os textos consultados oferecem pelo menos três formas de avaliar o grau de independência de bancos centrais. Em primeiro lugar, é possível usar critérios formais, analisando a existência ou não de mandatos fixos para diretores, forma de nomeação dos dirigentes, número de instâncias de tomada de decisões e a extensão da delegação de poder dada pelo Legislativo para a execução das políticas monetária e cambial. Outra alternativa é lançar mão de critérios informais, como o volume de demanda dos setores industriais por crédito e o número de substituições nas diretorias. Há autores, como veremos a seguir, que rejeitam a referência formal como grau de mensuração da autonomia de um banco central, afirmando que não há qualquer evidência empírica suficiente para garantir uma conclusão definitiva de que a independência formal do banco central implique em melhor performance das taxas inflacionárias. Apesar dessas divergências, entre os autores que defendem a independência da autoridade monetária, há uma tendência em admitir que a atuação autônoma do Banco Central, seja ela reforçada por preceitos legais ou produto de um arranjo político, potencialize (embora não determine) uma melhoria na trajetória da inflação a longo prazo.

Em um trabalho, John T. Woolley (1985, p. 320) define que um banco central poderá ser considerado independente se for capaz de estabelecer políticas sem a aprovação de autoridades externas e se, por um período de tempo mínimo, a adoção dessas políticas diverjam claramente daqueles preferidos pela autoridade fiscal. Mais do que de aspectos formais de autonomia, tudo depende da natureza do consenso sobre a efetividade da política monetária na estabilização econômica e o grau de percepção que se tem de que a instituição é dona de uma expertise

indisponível em outra parte. Para Woolley, bancos centrais formalmente independentes até podem contribuir para que um país dê respostas à inflação, mas o resultado não advém diretamente de fatores organizacionais. Nem a organização do banco central nem sua contribuição no combate à inflação podem ser isolados da estrutura política e econômica. Segundo o autor, isolar politicamente um Banco Central não significa se comprometer com reformas organizacionais nem modificar coalizões políticas dominantes. Woolley afirma que a autonomia depende da existência algum tipo de consenso dos grupos dominantes a respeito da política a ser seguida. Assim, mecanismos organizacionais formais que insulem o banco central de atores políticos podem eventualmente ser necessários à atuação independente, mas certamente não são suficientes.

Em busca de evidências de autonomia, o autor afirma que nos anos imediatamente anteriores à publicação do trabalho (1985) apenas os bancos centrais dos Estados Unidos e da Alemanha Ocidental pareciam apresentar claras instâncias de ação independente. Assim, ele conclui que, muito raramente há divergência entre o Tesouro e o Banco Central, pelo menos aberta. E, sendo esta divergência tão esporádica, fica difícil entender o motivo de se preservar cuidadosamente a independência do Banco Central. O autor coloca duas interpretações alternativas: a) há uma permanente tensão entre as autoridades fiscal e monetária que são resolvidas entre quatro paredes ou b) ao invés de tensão, há um consenso entre os governantes sobre a política a ser trilhada e, por isso, divergências são apenas esporádicas e específicas. Neste caso, o Banco Central independente é importante para deixar os políticos distantes do processo de implementação da política monetária. Isto seria desejável uma vez que políticos são mais vulneráveis a pressões de grupos de interesse com demandas específicas. Em outras palavras, há um consenso para afastar os bancos centrais de efeitos do processo democrático “pluralista” conflitantes com a execução da política monetária. Adicionalmente, bancos centrais independentes assumem o custo de ações políticas impopulares. Das duas alternativas, Woolley escolhe um meio termo.

O autor diz, ainda, que os bancos centrais têm recursos políticos para buscar algum grau de independência. São dois os mais importantes: sua expertise em lidar com complexos problemas econômicos e sua relação com a comunidade financeira, sua clientela natural. A importância dos bancos centrais está mais associada à sua influência em assuntos econômicos. A capacidade de um banco central de direcionar uma política econômica em um sentido

conservador advém da influência econômica (e não política) dos interesses que este banco central representa. Assim, se o banco central tiver (ou parecer ter) o sistema financeiro como seu suporte e se a autoridade fiscal reconhecer que, em parte, é também dependente deste mesmo grupo de apoio, então a autoridade fiscal terá um forte incentivo para ser atenta às políticas recomendadas pelo banco central. A autoridade fiscal poderá ser estimulada a tomar uma posição alinhada à do banco central por reconhecer a necessidade de ganhar confiança.

Woolley também registra que escolhas de política monetária são escolhas políticas. Motivos: a) a política monetária tem papel importante no alcance de uma performance econômica agregada desejada pelos políticos eleitos e seu eleitorado mais relevante; b) o uso da política monetária para alcançar objetivos macroeconômicos convencionais pode ser constrangido pelo desejo de evitar danos a grupos vulneráveis do ponto de vista financeiro, mas politicamente importantes; c) escolhas políticas em arenas relacionadas, mas aparentemente separadas, podem constranger as políticas monetárias ou tornar o seu controle mais difícil. Assim, afirma Woolley, é impossível despolitizar as questões com as quais bancos centrais lidam, embora seja possível distanciá-los de conflitos partidários. Pode-se ter substancial acordo entre bancos centrais e a autoridade fiscal na maioria das questões econômicas. Trata-se de uma negociação que transcende os reais recursos políticos que os bancos centrais controlam. Bancos centrais não apenas têm o recurso de sua identificação com a clientela financeira, como tira alguma vantagem do fato de que outros atores desejam que ele atue como um orientador. Mas, ainda assim, quando as consequências distributivas emergem atingindo grupos econômicos importantes, os bancos centrais dificilmente conseguirão não adotar uma política acomodativa caso ela seja claramente buscada pelo governo, não importa quão fortemente tais se sintam comprometidos com o combate à inflação.

John B. Goodman (1991, p. 329-349) trata especificamente dos motivos que levam um Banco Central a tornar-se e a permanecer independente. O autor elege duas variáveis: a coalizão entre os vários atores sociais nas preferências por políticas econômicas e monetárias e a expectativa dos governantes de permanência no poder por um curto ou longo período de tempo. Segundo ele, para que um banco central seja independente, é preciso existir uma aliança duradoura em favor desse arranjo institucional. Mas, é necessário também que o grupo no poder tenha a expectativa de permanecer nele por pouco tempo. Desta forma, desejará “atar as mãos” de seus sucessores, que estarão limitados por uma política monetária restritiva. Goodman prefere os

critérios formais para definir um banco central independente, ou seja, analisa diplomas legais para definir o grau de autonomia. Essa opção, segundo ele, deriva do fato de que mudanças na legislação e estatutos oferecem meios para especificar com mais precisão quando há uma real mudança de rumo na independência de determinado banco central. O autor cita três elementos importantes na avaliação da independência: a) o banco central independente terá autoridade para criar e implementar a política monetária (observa-se que o autor adota um conceito de autonomia mais abrangente, no qual o BC também cria as políticas que seguirá); b) seus diretores não serão escolhidos diretamente pelo poder central e terão mandatos e c) o banco central terá limites para financiar o governo. Para Goodman, momentos de crise econômica e hiperinflação poderão criar as condições para a instituição de um banco central independente. Porém, como já foi dito, tais condições só estarão consolidadas se o grupo no poder tiver a expectativa de mantê-lo por pouco tempo. Se não for assim, resistirá a qualquer iniciativa que lhe cerceie a liberdade de definir as políticas monetária e creditícia. Para a manutenção de um banco central independente, Goodman cita outros fatores. A instituição deverá esforçar-se por manter as bases políticas da sua autonomia, buscando apoio entre os vários atores sociais. “A comunidade financeira garante a primeira linha deste suporte” (GOODMAN, 1991, p. 335). Mas o banco central também deverá angariar o apoio de atores não financeiros. Nesse sentido, o autor faz um estudo comparado dos bancos centrais de três países: Alemanha, Itália e França. No caso do Bundesbank alemão, uma boa parte do suporte político para manutenção da sua autonomia, veio, segundo ele, do setor exportador, grande aliado do sistema financeiro alemão. O Bundesbank também conseguiu ganhar enorme legitimidade na sociedade em decorrência do seu sucesso no combate a um processo hiperinflacionário sem precedentes na história mundial. Goodman lembra, ainda, que a independência do Banco Central tem limites. Os limites do apoio político e da consistência da aliança que lhe garante a autonomia. O banco central italiano, relata Goodman, ganhou certo grau de autonomia em 1981, quando a possibilidade de financiamento do tesouro, pelo BC, foi severamente cerceada. O partido então no poder \_\_ o partido Republicado, com o apoio de parte do partido Democrata Cristão \_\_ não tinha grandes expectativas de permanência no comando do governo e as preferências de política econômica do ministro da Fazenda coincidiam com as de um BC independente: cortes de gastos e política monetária restritiva. Mas os fatos mostraram que o divórcio do Tesouro tinha constrictões claras. Em 1982, o governo pediu ao congresso limite extra para se financiar junto ao banco central e os parlamentares mostraram disposição de aprová-

lo. “O quanto esses limites serão restritivos no futuro dependerá da habilidade do Banco da Itália em desenvolver seus próprios recursos políticos e construir coalizões na sociedade que lhe tragam suporte”, (GOODMAN, 1991, p. 343)<sup>3</sup>.

Em um estudo, Sílvia Maxfield (1994) opta por um critério mais abrangente para avaliar o grau de independência de bancos centrais. A autora entende que a análise apoiada em aspectos puramente formais é insuficiente. Devem ser levados em consideração, por exemplo, o número de substituições nas diretorias, a necessidade de financiamento do setor público, o grau de desenvolvimento do setor financeiro bem como a sua dependência de crédito do Banco Central e o grau de dependência de financiamentos subsidiados demandados pelo setor industrial. A variável a ser levada em conta, que define o grau de independência de um banco central, segundo ela, é a estrutura de incentivos financeiros dados a diversos atores como os setores industrial e financeiro, bem como as necessidades de financiamento do próprio governo.

No seu estudo, Maxfield desenvolve as seguintes hipóteses: a) quanto pior for a situação fiscal de um país, menores serão as condições para se estabelecer algum grau de autonomia ao banco central; o governo sempre preferirá que a autoridade monetária tenha capacidade de financiar seus déficits junto ao mercado; b) quanto mais forte for o mercado financeiro privado, mais ele demandará um banco central autônomo e conservador (um mercado financeiro forte quer regras estáveis e regularidade, por isso, deseja um banco central capaz de resistir a mudanças bruscas de rumo na política monetária); c) quanto mais, ao contrário, vulnerável for o mercado financeiro e quanto mais suporte financeiro demandar da autoridade monetária, mais desejará um banco central dependente, sem capacidade de resistir ao hábito de fornecer moeda para subsidiar atores privados; d) onde os atores privados industriais são tradicionalmente mais dependentes de crédito estatal, a tendência é uma resistência a iniciativas que garantam algum grau de autonomia ao banco central.

Na análise que faz sobre a origem da independência ou dependência de quatro bancos centrais de países em desenvolvimento (Tailândia, México, Coréia e Brasil), Sylvia Maxfield leva em consideração, ainda, a origem de cada um deles. Aqueles de formação tardia, erguidos a partir da necessidade governamental de manter um nicho de crédito em um sistema financeiro fraco são os mais dependentes. Enquadra o Banco Central do Brasil nesse caso. Assim como Goodman, a

---

<sup>3</sup> Tradução da autora.

autora afirma que a autonomia deve ter algum tipo de suporte político. E, segundo ela, tal suporte está nos políticos do governo e nos bancos privados. Portanto, em uma coalizão. Conforme cita Sola, Garman e Marques (1997, apud MAXFIELD, 1997), em outro artigo, publicado em 1997, a autora reforça a questão da busca de credibilidade. Ela aponta que os políticos delegam a autoridade monetária a um banco central independente como mecanismo para sinalizar aos credores internacionais seu compromisso com uma política de estabilidade de preços, com vistas a atrair investimentos em um ambiente o crédito internacional esteja escasso. Trata-se de uma relevante linha de abordagem no estudo da autonomia de bancos centrais e talvez mais condizentes com economias emergentes. Nesse caso, como fez Ulisses para resistir ao canto das sereias, governos “atam as próprias mãos” na tentativa de convencer os mercados de sua determinação na busca da estabilidade econômica e, com isso ampliar seu acesso a financiamento externo a custos mais baixos. A política monetária concentra custos no início de sua implementação e só traz resultados no médio e no longo prazo. Há uma defasagem. Quem toma a decisão impopular nem sempre chega colher seus efeitos. Assim, para os políticos, é grande a tentação de buscar ganhos de curto prazo com custos para o futuro. O BC independente seria o antídoto para tal comportamento.

Alan S. Blinder (1999) define a “autonomia operacional” do BC como a liberdade que a instituição tem para decidir como atingirá seus objetivos e, ao agir, nenhum outro setor do governo será capaz de anular suas decisões. Ou seja, trata-se, aplicando-se ao caso brasileiro, de autonomia para escolher os meios para executar as políticas monetária e cambial sem sofrer pressões advindas do restante do governo. Blinder (1999) aponta um outro aspecto importante quando se discute municipalizar um BC com autonomia. Além de isolado da influência de políticos, ele deve também demonstrar independência em relação aos mercados. O Banco Central não pode endossar as expectativas dos mercados, sob pena de conduzir uma política monetária fraca. Além disso, como se sabe, os mercados erram. Blinder diz:

Seguir os mercados de perto pode levar o BC a herdar precisamente a miopia que a independência quer evitar. Não há nenhuma razão melhor para que os dirigentes de bancos centrais recebam ordens de bond traders do que para que recebam de políticos (BLINDER, 1999, p.92).

O autor ainda admite que não há evidência de que a credibilidade maior garanta a inflação baixa (assim como não há evidência de que a autonomia do BC garanta a inflação baixa). Os

motivos para a autonomia, portanto, são outros: a credibilidade permite que a inflação futura ceda quando o BC diz que vai atuar. Ou seja, a credibilidade torna o BC mais eficiente.

Como os arranjos diferem de país para país, tornou-se importante quantificar o grau de autonomia dos bancos centrais em relação às autoridades políticas para avaliar a efetividade do mandato concedido à instituição para manutenção da estabilidade de preços. No que diz respeito à definição de *rankings* de autonomia, um dos autores mais citados é Alex Cukierman (1993), que classificou países desenvolvidos e em desenvolvimento a partir de um índice de independência legal. O ordenamento pautou-se pela pontuação de respostas de um questionário relativo aos seguintes atributos institucionais: a) mandato legal do principal funcionário: nomeação, demissão; duração legal do mandato; possibilidade de renovação do mandato; b) formulação da política monetária, processo de resolução de conflitos, participação do banco central na elaboração do orçamento governamental; c) objetivos do banco central, importância da estabilidade de preços em comparação com outros objetivos, como nível elevado de emprego e estabilidade do sistema financeiro; d) rigor e universalidade das restrições ao financiamento do governo: se permitido ou não permitido; quem decide sobre o financiamento ao governo; limites; quem pode ser financiado pelo banco central; pisos e tetos para taxas de juros e limitações para financiamentos no mercado primário. Na classificação de 68 países nos anos 80, em ordem decrescente, conforme da independência legal de seus respectivos bancos centrais, Cukierman chegou a uma lista que coloca o banco central da Suíça em 1º, como o mais independente, o da Alemanha em 2º, o da Áustria em 3º, o do Egito em 4º, o da Grécia em 5º o dos Estados Unidos em 6º e o do Chile em 7º. O Brasil ocupava a 51ª colocação.

Outros estudos empíricos são frequentemente citados, como os de Alesina e Summers<sup>4</sup>, que, ao relacionarem o grau de independência dos bancos centrais de catorze países com a média das taxas de inflação do período 1955-1988, registraram um alto grau de correlação entre as variáveis analisadas.

Os textos consultados também oferecem uma tipologia dos vários graus de autonomia em função do arranjo institucional de cada um. Conforme Lybek, seriam quatro tipos principais de autonomia: autonomia de objetivos; autonomia de metas; autonomia de instrumentos e autonomia

---

<sup>4</sup> Conforme Lybek, trata-se de estudo publicado em Alesina, Alberto, e Lawrence H. Summers, 1993, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: some comparative evidence", *Journal of Money, Credit and Banking*, Maio, p 151-162.

limitada. a) A autonomia de objetivos dá ao banco a responsabilidade de determinar a política monetária e o regime cambial, ou simplesmente a política monetária se o regime cambial é flutuante. A autonomia de objetivos, em princípio, dá ao banco central autoridade para escolher seu objetivo prioritário entre vários objetivos incluídos na legislação ou, mais raramente, determinar o objetivo, se não houver um objetivo claramente definido. Assim, a autonomia de objetivos é o mais amplo grau de autonomia e autoridade. Um exemplo, segundo o autor, seria o Federal Reserve System (FED) nos Estados Unidos, que inclui tanto o pleno emprego quanto a estabilidade de preços entre vários objetivos que podem competir entre si. b) A autonomia de metas municia o banco central da responsabilidade de determinar a política monetária e o regime cambial, ou simplesmente a política monetária, nos casos em que o câmbio é flutuante. Mas, em contraste com a autonomia de objetivos, a autonomia de metas tem apenas um claro e definido objetivo prioritário estipulado em lei. O estatuto do Banco Central Europeu é um exemplo onde o objetivo primário é a estabilidade de preços. As metas, o banco define. c) A autonomia de instrumentos implica que o governo ou o legislativo decide a meta da política monetária, em acordo com o banco central e com o regime cambial, mas o banco central retém autoridade suficiente para implementar a política monetária necessária ao alcance da meta usando os instrumentos que julgar eficientes. Um exemplo é o Banco Central da Nova Zelândia. Nesse caso, pode haver um contrato ou acordo entre o banco central e o governo que não esteja explicitamente estipulado na legislação do banco central, como, por exemplo, nos casos do Canadá e da Noruega. d) A autonomia limitada ou ausência de autonomia significa que o banco central é praticamente uma agência do governo. O governo determina as políticas (objetivos e metas) assim como influencia a sua implementação. É o caso da maioria das economias com planejamento centralizado e de alguns países em desenvolvimento.

As autonomias de objetivos e metas são percebidas como as de grau mais elevado, mas também levantam a questão sobre a legitimidade da autoridade de dirigentes do banco central, que não são eleitos, para decidir o trade-off de curto prazo entre a taxa de inflação e o nível de emprego. A autonomia de instrumentos implica no fato de que, na verdade, o Executivo ou o legislativo decide a meta. Ela reduz o risco potencial de manipulação da política monetária no curto prazo, mas não diminuirá os prêmios de risco pagos pelo país no longo prazo a menos que o acordo envolvendo o cumprimento das metas cubra períodos longos. O horizonte das metas, portanto, se torna relevante, assim como se torna relevante saber se a meta exclui, por exemplo,



efeitos sazonais. Lybeck recomenda ainda que, para assegurar a autonomia política, os seguintes elementos devam ser considerados: o presidente e os diretores do banco devem observar certa qualificação, reputação ilibada e experiência relevante. Se houver integrantes do governo na diretoria, não devem ter direito a voto. O objetivo da presença seria apenas o de facilitar a partilha de informações; a nomeação e a aprovação do presidente e dos diretores devem ser feitas por braços diferentes do governo, de forma a garantir equilíbrio; os mandatos dos integrantes da diretoria devem ser mais longo que o ciclo eleitoral do corpo do governo com papel predominante na seleção dos diretores e as regras de rodízio devem ser pré-estabelecidas para garantir transparência; o governo deve ser proibido de atribuir tarefas a dirigentes do BC; os salários dos dirigentes do banco central não devem ser reduzidos durante a vigência do mandato; a demissão só deve se dar por falta de qualificação ou má-conduta grave. Neste último caso, o julgamento poderia ficar a cargo de uma corte judicial, com autorização prévia do legislativo; o bc autônomo deve ser transparente, em última instância, para o público em geral, mas é recomendável que tenha a responsabilidade de prestar contas diretamente ao Executivo ou ao Legislativo de forma expressa em lei, dependendo da tradição e da estrutura de cada governo, evitando, assim, que responsabilidades de supervisão sejam diluídas. Como se vê, a autonomia de instrumentos, definida pelo governo brasileiro na revisão do acordo com o Fundo Monetário Internacional em março de 1999 como “independência operacional” seria o modelo perseguido a partir de então no país, com a adoção do câmbio flutuante e a institucionalização do regime de metas inflacionárias.

Ainda que pareça repetitivo, é importante ressaltar que os artigos acadêmicos consultados guardam algumas diferenças quando a pergunta é: “Autonomia em relação a quem?”. Maxfield (1994) se refere à autonomia em relação às pressões políticas por medidas expansionistas, Lybek estabelece que a autonomia se dá em relação ao governo. Há ainda definições que incluem a competição com a autoridade fiscal, como fixa Wolley, que, como já foi exposto, ao sofisticar seu argumento, menciona que o objetivo da autonomia é distanciar o banco central dos conflitos partidários. Goodman especifica que bancos centrais dependentes se sujeitam às agendas de seus governos, que por sua vez são influenciadas pelos partidos políticos no poder e pela força dos grupos de interesse domésticos. Bancos centrais independentes, em contraste, são capazes de perseguir políticas que diferem substancialmente daquelas preferidas pelos partidos no poder (1991, p.329). Para Blinder, como já exposto nesse mesmo item, autonomia é a liberdade do BC

de decidir como atingirá objetivos e nenhum outro setor do governo consegue anular suas decisões. Mas o autor recomenda que o BC seja também autônomo em relação aos mercados, assim como é em relação aos “políticos”. Em comum, em todas essas definições, existe a compreensão de que seria necessário afastar o BC dos “políticos eleitos”, sejam eles integrantes do Executivo ou do Legislativo. Há, ainda, a co-existência dos termos “autonomia” e “independência”. Segundo Lybek (2004), na literatura, o termo “autonomia” é preferencialmente utilizado ao termo mais genérico “independência”, uma vez que a “autonomia” enquadra a liberdade operacional, enquanto a independência indica uma falta de limites institucionais.

### **1.3 Avaliações sobre o caso brasileiro**

Sérgio Abranches (1996) aponta alguns aspectos que tornavam a atividade do BC brasileiro uma das mais politizadas do planeta. No caso brasileiro, afirmava ele, a estabilidade monetária sofre várias limitações político-institucionais, a saber :

a) No federalismo brasileiro, bancos públicos estaduais impedem o isolamento da política monetária das vicissitudes da gestão fiscal estadual e local. b) A taxa de juros é politizada, como em todo lugar, mas no Brasil se chegou ao paroxismo, quando se introduziu um limite constitucional para a taxa de juros real. c) A taxa de câmbio também é mais politizada, por causa da cultura de política industrial protecionista e clientelista. O câmbio deixa de ser uma variável de política monetária e se torna objeto de demandas de grupos privados e de interesses especiais. (ABRANCHES, 1996, p. 4).

Algumas das limitações citadas por Abranches sofreram modificações relevantes desde a edição do Plano Real. A questão foi examinada e com precisão por Lourdes Sola, Christopher Garman e Moisés Marques (2002). Os autores demonstram que, a partir da edição do Real, o jogo político mudou. Houve uma centralização da autoridade monetária no BC por razões econômicas e políticas. Houve um interesse sem precedentes do Executivo na estabilização. A queda da inflação debilitou financeiramente governos subnacionais e seus bancos estaduais, que perderam os ganhos com o float. Eleições casadas fizeram com que candidatos ao legislativo se "agarrassem à cauda" das coalizões organizadas para a eleição presidencial em 1994. A ancora cambial exigiu juros altos, o que teve grande impacto na dívida pública como um todo. Houve um aumento da competição estrangeira no mercado interno. Há, ainda, condições anteriores: renegociações sucessivas das dívidas estaduais fortaleceram paulatinamente o Banco Central.

O governo federal tirou partido dos fatores políticos e econômicos que debilitaram o poder de barganha dos governadores. Seus dois instrumentos principais para promover a centralização foram a renegociação da dívida dos estados e o pacote de socorro dos bancos estaduais. Assim, afirmam os autores, o BC brasileiro foi capaz de exercer maior disciplina financeira por causa da estabilidade e da mudança no jogo político ocorrido em consequência dela. Os autores abordam um outro importante problema relacionado à tendência (desejável, conforme os autores) de se conferir mais autonomia às autoridades monetárias: a accountability. O BC tem poder de normatização e coerção, em uma situação na qual o mercado aquiesce às normas. A autoridade é derivada da condição de monopólio na capacidade legítima de coerção em determinada jurisdição. O BC tem o monopólio do controle do crédito e é também capaz de induzir comportamentos voluntários dos agentes em função dos seus próprios interesses. Assim, afirmam os autores, a questão central é como compatibilizar o exercício da autoridade monetária, que é coercitivo, com o *modicum* de democracia. A abordagem convencional, dizem eles, dá como certo que a independência aperfeiçoa a qualidade de uma democracia. O insulamento é bom porque afasta pressões indevidas, a ameaça de captura da instituição por interesses privados e a politização de questões monetárias tecnicamente complexas. O ponto importante é que há uma delegação da autoridade por atores votantes a atores não votantes. Há uma preocupação, portanto, em identificar quais instituições estão mais bem equipadas para enfrentar os riscos da delegação. Em outras palavras, em novas democracias, como a brasileira, é importante perguntar: Quem guarda os guardiões? Os autores entendem que admitir a tendência observada para maior autonomia do Banco Central em relação às posições políticas não é abraçar de forma acrítica a ortodoxia do modelo único que os arautos da abordagem convencional costumam prescrever. A delegação implica em problemas: a) exige múltiplos atos do Executivo e do Congresso; b) o presidente do BC tem poder de veto sobre políticas fiscais expansionistas (quando há crise fiscal associada); c) a atividade complexa do BC associada à falta de expertise dos políticos dificulta a delegação de autoridade. No caso brasileiro, a busca de autonomia se encaixaria em duas abordagens: a) uma externa, segundo a qual governantes buscam atar as próprias mãos para sinalizar credibilidade aos credores internacionais e b) outra doméstica, na qual há ênfase nas preferências sociais de grupos dominantes que influenciam decisões da política econômica. O caso brasileiro seria um misto das duas abordagens.

Santos e Patrício (2001) examinam a atuação do Legislativo no controle das ações do BCB no contexto de presidencialismo de coalizão<sup>5</sup>. Para os autores, a dinâmica do presidencialismo de coalizão revela fontes de tensão diretamente ligadas ao tema do controle do Banco Central, a saber: a) para o Executivo, a política econômica é decisiva, o sucesso nessa área garante boa vida com a base parlamentar, ao passo que, em momentos de crise, as dissidências e posições de independência adquirem maior legitimidade dentro dos partidos da coalizão; b) por conta de seu caráter decisivo, políticas econômicas e monetárias estarão sempre seguindo a orientação do presidente, o que, em alguma medida, gera entre alguns parceiros da coalizão a percepção de estarem alijados das decisões governamentais mais relevantes; c) no Legislativo, no caso do controle das ações do BCB, há fortes incentivos à delegação, por causa da sobrecarga de demandas e da complexidade do tema “política monetária”; além de lidarem com milhares de temas diferentes, legisladores enfrentam dois problemas específicos com relação à política monetária: é um tema complexo no qual a incerteza e risco de impopularidade são permanentes; d) os legisladores integrantes da coalizão têm incentivos para se diferenciarem de decisões consideradas impopulares e conquistarem apoio político por meio da atividade de fiscalização de ações do Banco consideradas nocivas aos interesses da sociedade. Isto ocorre por conta da própria lógica do presidencialismo de coalizão. Ao mesmo tempo em que os partidos precisam cooperar em tal sistema e com base nessa cooperação é que são aquinhoados com postos no ministério, também competem na arena eleitoral, pois quanto mais fortes eleitoralmente, maiores as chances de se tornarem hegemônicos no governo. Por conta desses fatores, o controle das ações do Banco Central pelo Legislativo funciona como uma espécie de rebatimento das tensões do presidencialismo de coalizão.

---

<sup>5</sup> Segundo Santos e Patrício, o presidencialismo de coalizão consiste em um complexo sistema de interações políticas entre membros do Executivo, burocratas, membros do legislativo e líderes partidários. O presidente organiza sua base de apoio nomeando, para os ministérios, políticos indicados pelos líderes dos grandes partidos que, por motivos ideológicos ou estratégicos, aceitam fazer parte da aliança governamental. Isto gera uma série de relações de delegação, algumas delas potencialmente conflitivas. Por exemplo, quando o presidente nomeia determinado político para um ministério, a expectativa é que este promova decisões de acordo com a linha definida pelo presidente. Todavia, seu partido possui objetivos políticos próprios, nem sempre consistentes com o programa perseguido pelo presidente. A questão que se coloca é: a quem o ministro obedecera, ao presidente ou aos interesses de seu partido? Até que ponto o presidente tolera divergências quanto ao comportamento esperado de um ministro em nome da manutenção da base de apoio no Legislativo? Do ponto de vista dos partidos, o problema se apresenta de forma semelhante: se um quadro é nomeado para o ministério, é provável que líderes de seu partido cobrem atitudes que satisfaçam seus interesses eleitorais e ideológicos, certamente, entretanto, este político sofrerá pressões para que a política do presidente seja implementada. Estas perguntas são diretamente vividas pelos membros das coalizões presidenciais e podem ser resumidas no dilema de, por um lado, existir a necessidade de cooperar para continuar

Para os autores, a CPI dos Bancos é um exemplo de como o Legislativo se organizou para controlar as ações do BCB e para evitar perdas dessa ação de controle. Burocratas e legisladores, membros da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado, à qual cabe a rotina de supervisão do BCB, encontram-se em contexto privilegiado para o estabelecimento de ganhos mútuos da troca. Assim, o Congresso transferiu a prerrogativa de investigar o BCB para uma instância alternativa (a CPI dos Bancos). Uma segunda questão diz respeito aos limites da própria prestação de contas. No presidencialismo de coalizão, o Congresso é organizado de forma a promover as políticas preferidas pelas lideranças dos grandes partidos participantes da coalizão governamental. Portanto, o controle da burocracia não pode ocorrer para o prejuízo dos membros da base. Mais uma vez, o tênue limite entre tentativas de diferenciação e interesses decorrentes da cooperação com o governo se manifesta nas ações de controle da burocracia. Os legisladores da base se esforçarão para manter a prestação de contas em limites toleráveis de incerteza e membros da oposição tentarão aproveitar as oportunidades fornecidas pelos episódios de prestação de contas para ampliar a visibilidade do conflito e explorar as divisões na base governista. Dado que o Legislativo funciona de acordo com os interesses de quem tem poder de agenda, afirmam os autores, é de supor que a estrutura legislativa de controle do BCB obedecerá a limites estabelecidos pela base, quando esta é capaz de se unir em torno dos incentivos à cooperação. No caso concreto do Banco Central, afirmam, a independência deste, que existe de fato após o Plano Real, não é contestada, sendo maior por parte do Congresso a exigência de transparência e responsabilidade final das decisões. Em resumo, os autores sugerem que a prestação de contas não é um processo definido unicamente por intermédio do estatuto legal que rege as atividades do Banco Central. Ela depende também de variáveis institucionais que condicionam as estratégias dos atores políticos, os quais, de alguma forma, têm poder de interferir no processo de prestação de contas. Nesse sentido, concluem os autores, o relacionamento do BCB com o Congresso durante o governo Fernando Henrique Cardoso expressa um “equilíbrio”, na medida em que o peso que a coalizão governista fornece à variável “objetivos da política monetária” é próxima do peso dado pelos dirigentes do Banco Central à mesma variável. A tensão incide sobre as variáveis “transparência e responsabilidade final”, lugar por excelência das atividades de *fire alarm* (alarme de incêndio) e *position taking* (tomada de posição) por parte dos parlamentares. Vale

---

fazendo parte da base de apoio, e de outro, saber que uma coalizão dilui a imagem própria da agremiação *vis-à-vis* o eleitorado.

dizer, a atividade de controle estrutura-se partidariamente: todos os partidos fiscalizam, sendo que os da oposição fiscalizam mais no intuito de desgastar o governo. Os da situação, de se diferenciarem.

Nos últimos anos, surgiu ainda uma linha de estudos orientados para o exame das relações entre o BCB e o Tesouro Nacional. Nunes e Nunes, já citados, analisam a autonomia do BCB à luz do impacto fiscal das ações da autarquia. Os autores, que se aprofundaram nos aspectos contábeis e institucionais das relações BCB-Tesouro, defendem a coordenação entre as políticas fiscal e monetária em torno de uma política econômica responsável. Nesse contexto, a autonomia seria até dispensável. Ao expor o tema, os autores lançam mão de dois conceitos de autonomia: o primeiro, no qual autoridade monetária pode ser independente no sentido de não precisar sacrificar suas metas de política monetária para acomodar decisões de política fiscal; no segundo, mais restrito, a independência requer do banco central a capacidade de implementação de política monetária em uma direção contrária à decidida pelo governo central, ou seja, ignorando as políticas fiscal, comercial e cambial. No caso desse último conceito, os autores identificam uma clara submissão, em especial da política fiscal, à política monetária, ponto do qual mais se ocupam. Tal submissão tem implicações profundas, já que, embora o BCB esteja proibido de financiar o Tesouro, a sua ação tem impacto nas contas públicas. Nunes e Nunes apontam:

A independência pode ser acompanhada da imposição de normas legais que impeçam o financiamento monetário dos gastos públicos, como, por exemplo, restrições ao uso dos recursos do banco central pelo governo, mas, fundamentalmente confere ao banco central um poder discricionário quase absoluto (NUNES; NUNES, 1999, p. 94).

A discussão surgiu a partir dos resultados das políticas adotadas pelo BCB durante a condução do Plano Real. No período compreendido entre o 2º semestre de 1994 e o 2º semestre de 1997, foram acumulados resultados negativos nos balanços do Banco Central do Brasil no valor de R\$ 11,6 bilhões. No primeiro semestre de 1996, esse valor, em decorrência de correções e provisionamentos de operações do Proer, chegaria a R\$ 13,3 bilhões. Para os autores, o BCB atua em operações de natureza quase-fiscal e tal poder, em um contexto de autonomia, embutiria o risco de redução da transparência e, conseqüentemente, da possibilidade de controle social sobre o financiamento da política fiscal:

A questão é saber se a política monetária do Banco Central deve ser objeto de decisão pela sociedade democrática \_\_ tal qual é a política fiscal, por intermédio do

Orçamento \_\_ ou se o melhor caminho seria conferir independência ao Banco Central para tais decisões, o que incluiria uma decisão quanto ao financiamento das operações e, portanto, quanto ao relacionamento entre Tesouro Nacional e Banco Central. (NUNES; NUNES, 1999, p. 99).

Os autores apontam que as operações quase-fiscais praticadas pelo BCB escapam ao planejamento fiscal e procuram transferir o para o futuro o ônus do ajuste. O custo da política monetária, em nenhum momento, é explicitado ex-ante. Isso, sem falar nos efeitos nefastos que a elevação das taxas de juros têm sobre políticas do Tesouro na administração da dívida pública, como a redução do custo da dívida mobiliária e o alongamento de seu prazo. Embora o Banco Central do Brasil não seja formalmente independente, afirmam Nunes e Nunes, tem o poder de aumentar o endividamento público total sem qualquer restrição ou controle orçamentário. Vale registrar que a discussão proposta por Nunes e Nunes converge com o resultado da coleta de dados dessa dissertação no que diz respeito à identificação das tensões no Legislativo em relação ao custo das ações do BCB. Embora sem a sofisticação técnica dos especialistas em contas públicas, os parlamentares identificam com precisão as ações do BCB que, por seu impacto fiscal, competirão com as disponibilidades orçamentárias para programas prioritários do legislativo, como os investimentos.

## 1.4 Referencial Teórico

Existe uma vasta e preciosa literatura sobre as relações entre o Executivo e o Legislativo que, nem de longe, essa dissertação tem a pretensão de revisar em detalhes. Trata-se de algo muito além do propósito desse trabalho.<sup>6</sup> Para essa dissertação, as avaliações a respeito das

---

<sup>6</sup> Trata-se de uma extensa literatura que incluiu autores como Fiorina, Aranson, Robinson e Gellhorn, responsáveis pelos primeiros desenvolvimentos de temas envolvendo a questão da delegação. São igualmente citados como referências importantes os trabalhos de Barry Weingast e Mark Moran sobre os vários mecanismos de controle desenvolvidos pelo Congresso sobre a burocracia. M. McCubins e T. Schwartz aprofundam esta abordagem com seus conceitos de “alarme de incêndio” e “patrulha de polícia”. Também Fiorina, Aranson, Robinson e Gellhorn desenvolveram trabalhos referenciais a respeito dos custos e benefícios da delegação, pelo Legislativo, às agências. McCubins, Noll e Weingast, em dois artigos publicados em 1977 e 1989 ganharam grande atenção ao estabelecer os controles ex-ante como uma alternativa em expansão. Os três argumentaram que os procedimentos administrativos eram explicados não por conceitos normativos como justiça ou equilíbrio mas sim por estratégias dos legisladores orientadas para o seu próprio interesse. Há uma coalizão no legislativo com o objetivo de evitar que a burocracia escape da execução dos objetivos dos parlamentares, desenvolvido dentro da referência do modelo agente-principal. (“The Positive Theory of the Bureaucracy”, *Perspectives on Public Choice: a handbook*, Edited by Dennis C. Mueller. Cambridge: Cambridge University Press, 1977, páginas 455-480). A presente dissertação está basicamente amparada nos conceitos desenvolvidos por McCubins, Noll e Weingast, conhecidos pela aglutinação McNollgast.

relações entre Executivo e BCB e entre Legislativo e BCB foram feitas sob a orientação implícita do modelo agente-principal, um clássico instrumento de análise das questões de delegação. Como afirma Terry Moe, “o modelo é especialmente eficiente por sua capacidade de nos levar diretamente a questões teóricas alojadas no coração do paradigma contratual: os controles hierárquicos em contextos de assimetria informacional e conflito de interesses” (1977, p. 457). No modelo agente-principal, o agente, tomando-se o exemplo inicial, seria o contratado, e o principal, o contratante. Ao transportarmos este modelo para uma análise das relações no âmbito do governo, vemos que ele é bastante flexível. Dentro de um ministério, o ministro pode ser o principal e seus subordinados os agentes. Na relação entre Executivo e Congresso Nacional, o Congresso é o principal e o Executivo (ou uma agência reguladora), o agente. O principal (o Congresso, por exemplo) procura construir estruturas de controle e mecanismos que induzam os agentes a cumprir seus objetivos, que podem ser ex-ante ou ex-post. São controles ex-post aqueles implantados por intermédio da construção da obediência desde o início, conforme seus objetivos. Podem envolver a definição prévia de metas com prestações de contas periódicas, consultas públicas prévias a quaisquer mudanças de regras, criação de órgãos de acompanhamento. Controles ex-ante estão associados aos mecanismos de seleção do contratado e fixação prévia de procedimentos e tarefas a serem cumpridas por parte dos futuros contratados. Os controle ex-post são instrumentos de monitoramento que tentam impedir o comportamento oportunista por parte do contratado por intermédio de incentivos e punições após a contratação. No núcleo desta relação está o problema da assimetria informacional, que estimula o "escape" por parte do contratado. Faltam ao contratante as informações necessárias para avaliar o desempenho do seu contratado, que as tem.

É importante registrar que o controle exercido pelo Congresso, ao contrário do que acontece em organizações privadas, não é motivado pela busca da eficiência produtiva. Políticos estão interessados apenas nos aspectos que maximizem suas chances de reeleição. Assim, não exercerão controles buscando maior produtividade, nem estarão interessados em tudo o que a burocracia faz. Por isso, não estarão necessariamente motivados a fazer com que os burocratas cumpram integralmente suas missões.

Há uma importante discussão envolvendo a eficiência e as conseqüências destes dois tipos de controle no governo. Segundo McNollgast, o controle ex-post tem custo elevado e é difícil de ser implementado. O controle ex-ante, que se concentra na prevenção do desvio comportamental



das burocracias, por seu custo mais baixo, seria mais eficiente na tarefa de mitigar os problemas decorrentes da assimetria informacional. Moe vê um motivo diferente para a preponderância atual dos controles ex-ante sobre os ex-post: a incerteza política. Os políticos de hoje não têm controle sobre as burocracias de amanhã, que poderão estar sob a autoridade de outra coalizão concorrente. Os controles ex-ante funcionam como um instrumento na empreitada de atar as mãos da coalizão futura. O Congresso atual tem forte incentivo para criar uma burocracia autônoma que persiga os objetivos originais da legislação (criada pela coalizão atual), mas que resista a eventuais controles ex-post a serem exercidos por futuros grupos adversários que venham a assumir o poder. Conseqüência: o futuro Congresso será mais impotente que o atual. Já segundo Williamson, a coalizão dominante tenderia a utilizar uma mistura dos dois tipos de controle com o objetivo de reduzir os custos.

Nessa discussão, o trabalho de McCubins e Schwartz (1984) é referencial. Os autores argumentam que o legislativo reduz os custos de monitoramento ao deixar o encargo de patrulhar (uma referência às “patrulhas de polícia”) as agências para seus eleitores, agindo apenas quando estes tocam o alarme (uma referência aos “alarmes de incêndio”), advertindo sobre a existência de desvios. A preocupação dos dois autores surgiu como contraponto a estudos acadêmicos anteriores que apontavam a existência de uma negligência por parte do Congresso norte americano na supervisão de agências do Executivo. Os autores concluem, em uma obra que se tornou referência na literatura sobre as relações entre o Executivo e o Legislativo, que tal negligência não é real. Na verdade, o Congresso conta, segundo os autores, com dois sistemas de supervisão. A patrulha de polícia envolve a avaliação sistemática, direta e centralizada da atuação do Executivo para verificar se o último está fugindo ao cumprimento dos objetivos do primeiro. Nessa classificação estão, por exemplo, todos os relatórios de rotina que agências reguladoras são obrigadas a enviar periodicamente a instâncias do Legislativo. Menos centralizado, ao invés de examinar de forma extensiva documentos e atos das agências, o sistema de alarme de incêndio envolve as regras, procedimentos e práticas informais que permitem aos grupos de interesse e aos cidadãos organizados, inclusive as minorias, monitorar as ações do Executivo e chamar a atenção do Congresso quando violações às delegações fixadas pelo Legislativo ocorrem ou estão prestes a ocorrer. O sistema permite até mesmo que violações não previstas na legislação venham a emergir. Os autores afirmam que os dois sistemas coexistem juntos, mas apontam que o alarme de incêndio é mais eficiente na identificação de desvios de conduta de agências. O sistema de

patrulha de polícia consome tempo e tem elevado custo de oportunidade já que os parlamentares são obrigados a perder tempo examinando detalhes e atos irrelevantes para seus eleitores. No sistema de alarme de incêndio, são os eleitores que levam as reclamações, permitindo aos parlamentares atender de forma mais precisa e rápida as demandas, capitalizando o crédito por suas ações junto ao eleitorado. Ou seja, a maior parte dos custos do sistema de alarme de incêndio recai sobre os grupos de interesse e os cidadãos organizados. É importante registrar uma importante advertência que fazem os autores. O alarme de incêndio atende com mais eficiência os objetivos de supervisão do Legislativo, mas não necessariamente atende com mais eficiência o interesse público. A análise de McCubbins e Schwartz foi utilizada pela autora como referência na análise da atuação da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal na sua função supervisora dos atos do BCB.

## **1.5 Conceitos utilizados**

Conforme exposto no início do capítulo, há nuances na definição de autonomia dos bancos centrais. Para este trabalho, o conceito de autonomia utilizado será essencialmente o estipulado por Woolley (1985): trata-se da capacidade de um banco central colocar em prática instrumentos de política sem a aprovação de autoridades externas (entendidas como os políticos eleitos, sejam eles integrantes do Executivo ou de partidos da base de apoio do governo) e que, por algum período de tempo, esses instrumentos escolhidos sejam diferentes daqueles preferidos pela autoridade fiscal. Embora, segundo Lybek, exista uma diferença de abrangência entre os termos “autonomia” e “independência”, nesse trabalho, eles serão entendidos como sinônimos sendo que a autora, em suas próprias análises, adotará o termo “autonomia”. A opção por entendê-los como sinônimos decorre do fato de que as autoridades brasileiras em suas manifestações públicas a respeito do tema coletadas pela autora, não terem chegado a fazer distinções claras entre os dois.

## 2. Apresentação do Problema

Essa dissertação tem como objetivo examinar aspectos do processo de transformação institucional relacionada ao funcionamento do Banco Central do Brasil entre 1995 e 2002 no âmbito do Legislativo e do Executivo em direção à autonomia informal. Alguns dos principais autores brasileiros que examinam o tema da autonomia do BCB na ciência política consideram que a estabilidade monetária obtida com a implantação do Plano Real se tornou um bem público prioritário (SOLA; GARMAN; MARQUES, 2002, p. 126-127). A posição da população em favor da política de combate à inflação foi claramente expressa na campanha eleitoral de 1995, da qual saiu vitorioso em primeiro turno o presidente Fernando Henrique Cardoso, então ministro da Fazenda e identificado como o “pai” do programa de estabilização e na campanha de 1998, quando foi reconduzido ao posto. Esses dois pleitos deixaram claro o apoio da sociedade às políticas de manutenção do controle inflacionário, o que legitimou o Banco Central do Brasil como autoridade política. Adicionalmente a essa legitimação, o processo de estabilização promoveu uma clara centralização do poder da política monetária nas mãos do Executivo e, sobretudo, do BCB, que alcançou um relativo grau de autonomia em relação a parte do Executivo e ao Congresso Nacional no que diz respeito à tomada de decisões de natureza monetária, cambial e regulatória. Na história econômica recente, identifica-se um gradual fortalecimento institucional do BCB. No entanto, tal fortalecimento está apoiado em frágeis bases legais. Hoje, o arranjo institucional brasileiro estabelece uma autonomia operacional informal, sem o amparo de legislação específica aprovada pelo Legislativo, ou seja, sem a chancela formal do Congresso Nacional. O BCB toma decisões, sobretudo as de política monetária, de forma autônoma apoiado em rotinas estabelecidas por decretos do presidente da República, resoluções do Conselho Monetário Nacional (CMN) e em seus próprios normativos. Há uma delegação de poderes por parte do presidente da República e do Congresso Nacional para o BCB de fato, mas não de direito, já que as regras desse arranjo não passaram pelo crivo do debate no Congresso Nacional. Identifica-se, assim, uma inconsistência institucional no processo de estruturação da estabilidade monetária brasileira: ela é um bem público, mas, considerando o modelo econômico adotado, seu marco regulatório mais importante \_\_ a formalização da autonomia do BCB \_\_ permanece em suspenso. As perguntas que essa dissertação se propõe a tentar responder são: *Por qué a*

*transição institucional em direção ao novo regime monetário brasileiro no que diz respeito à autonomia do Banco Central do Brasil segue incompleta? Haveria tensões entre o Legislativo e o Executivo relacionadas a aspectos da regulação bancária, do regime cambial e do regime monetário impedindo a conclusão desse processo? Que tensões seriam essas?*

Santos e Patrício nos oferecem um sucinto histórico do Banco Central do Brasil (2002, p. 98-99). A autarquia foi criada pela lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e instalada em 1º de abril de 1965, depois de vinte anos de discussão no Congresso. A história da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), ligada ao Banco do Brasil e que concentrava parte das atribuições do BCB até a sua criação, de 1945 até 1964, mostra que sempre houve divergência entre o Congresso e a equipe fundadora do BCB, que ali se fora concentrando, quanto aos objetivos e à estrutura da futura autoridade monetária e quanto ao papel do Banco do Brasil na política monetária. De 1945 a 1964, o Legislativo consegue efetivamente interferir nos rumos da política monetária, barrando a proposta de criação de um banco central independente. Isto se deve, em parte, à resistência dos deputados e senadores ligados ao Banco do Brasil e, em parte, à resistência dos grupos que dirigem a SUMOC, em criar um banco de corte “populista”, preferindo esperar a ocasião adequada para instituir um banco central convencional. Quando esta ocasião se apresenta, em 1964, com a ditadura militar, a personalidade conciliadora de Octávio Gouveia de Bulhões desenha uma estrutura de banco central menos distante das preferências do Congresso do que seria de esperar.

A partir deste momento, distinguem-se três fases na história do Banco Central do Brasil, em termos de sua autonomia. De 1965 a 1967, um período de autonomia moderada, com coordenação de políticas; de 1967 a 1988, quando a autonomia do Banco é eliminada de fato, em um primeiro momento, e, depois, na letra da lei; e da Constituição de 1988 em diante, quando se criam novamente condições para uma maior autonomia do BCB, configurando-se a partir de 1994, com o Plano Real, a supremacia efetiva da política monetária sobre os demais objetivos de política econômica. Na origem, a burocracia do Banco Central do Brasil tem poderes amplos e mandatos. A equipe de economistas liderada por Otávio Gouveia de Bulhões, embora preferisse um Banco Central com maior autonomia, deu à instituição, em 1964, forma e atribuições que fossem mais facilmente acomodadas pelos parlamentares, já que na época, no Congresso, prevalecia uma coalizão de desenvolvimentistas e representantes das elites agrárias capaz de postergar ou vetar medidas ortodoxas de contenção de gastos, mesmo que de interesse do

governo. Exemplo disso foi a manutenção da conta-movimento do Tesouro Nacional no BB, tornando-o um competidor do BCB nas atribuições de emissão de moeda. No governo Costa e Silva, em 1967, a independência do Banco Central do Brasil é abolida devido ao consenso entre os economistas que estavam no poder de que ela não era necessária, por razões econômicas e políticas. O período corresponde à perda de autonomia do Banco Central ante o Executivo, à perda total do poder do Legislativo e, por vontade de Costa e Silva e Delfim Netto, à mudança na estrutura da tomada de decisões monetárias que fortalece a Fazenda. O presidente do Banco Central, o autonomista Dênio Nogueira, é substituído em março de 1967 por Ruy Leme. A Lei. 6.045/74 revoga os mandatos fixos. A fase de submissão do BCB ao Executivo se mantém durante os governos Figueiredo e Sarney, mas, segundo os autores, há uma mudança nas relações entre a instituição e o Legislativo, que se tornou mais ativo na fiscalização dos atos financeiros do governo, ainda no período Figueiredo, devido à abertura política. “A dominância do Executivo na definição dos objetivos de política econômica não impede que haja um aumento de intensidade no controle do Congresso sobre os procedimentos do Banco Central, e de maior demanda por transparência”. (SANTOS; PATRÍCIO, 2002, p. 98)

Em julho de 1986, em uma iniciativa da Fazenda, é dado o primeiro passo para a centralização da autoridade monetária no BCB, com a extinção da conta-movimento e a criação da Secretaria do Tesouro Nacional, que passou a administrar a dívida pública, função antes do BCB. A Constituição de 1988, no seu artigo 164, trouxe novos elementos considerados por economistas e autoridades entrevistadas pela autora<sup>7</sup> dessa dissertação como relevantes no processo de construção da autonomia: a proibição, por parte do BCB, de financiar direta ou indiretamente o Tesouro Nacional e a exigência de aprovação, pelo Senado Federal, dos futuros diretores da autarquia, estabelecendo o embrião de um controle externo sobre a autarquia. Mas, simultaneamente, os constituintes produzem um impasse na reformulação das instituições monetárias na redação do artigo 192, que a um só tempo prevê a redefinição de toda a estrutura do Sistema Financeiro Nacional e estabelece um teto de 12% ao ano para os juros reais, em uma óbvia interferência do Legislativo na execução da política monetária. Tal interferência foi intensamente criticada principalmente pelo setor financeiro e economistas de orientação liberal. Como se demonstrará no capítulo 4, o impasse no Legislativo acabou contribuindo para que as

---

<sup>7</sup> Ver Capítulo 3, referente aos procedimentos metodológicos.

decisões econômicas seguissem concentradas no Executivo, que patrocinou a progressiva autonomia do BCB.

Nova fase de fortalecimento do BCB veio com a edição do Plano Real. Como afirmam Sola e outros (2002), as condições para a autonomia da instituição surgem após a estabilização. O fim da hiperinflação enfraqueceu atores políticos que resistiam à centralização da autoridade monetária, como os governos estaduais e seus bancos<sup>8</sup>. Além disso, houve, por parte da equipe econômica que centralizava as decisões sobre o processo de estabilização, uma decisão deliberada de reforçar os poderes do BCB, perseguindo um esforço de redefinição das instituições monetárias orientado para a futura autonomia do BCB. Nesse contexto, são apontados por pesquisadores, economistas e autoridades os seguintes marcos em direção à autonomia do BCB: a redefinição do Conselho Monetário Nacional, com a sua redução a apenas três integrantes, em julho de 1994; a criação do Comitê de Política Monetária (Copom), em 1996; a edição do Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer) e do Programa de Incentivo à Redução da Presença do Estado na Atividade Bancária (Proes), que reforçaram os poderes do BCB na prevenção de crises sistêmicas e a criação do Regime de Metas de Inflação, em 1999, já em um arranjo diferente daquele que vigorava antes, até a desvalorização.

No entanto, quase todo esse processo se deu no âmbito do Executivo, tendo como seus principais fiadores o presidente da República, o ministro da Fazenda e a própria diretoria do BCB. Mas, embora a evolução da autonomia informal se dê no âmbito do Executivo, ela não se dá à margem do Congresso, que acompanha esse processo. Há, aparentemente, uma espécie de delegação tácita que, por motivos que esse estudo se dispõe a tentar identificar, não se transmuta em delegação formal. Que custos e benefícios estariam incidindo no processo capazes de justificar o comportamento do Congresso Nacional? Ao conceder tacitamente a delegação, estaria o Congresso abrindo mão também de seu papel supervisor? São questões subsidiárias sobre as quais essa dissertação tentará jogar alguma luz.

Esse estudo começou com preocupações concentradas no comportamento contraditório do Congresso Nacional, onde, aparentemente, havia grande resistência à aprovação de uma proposta formal de autonomia. Mas, como se verá no capítulo 4, a análise dos dados coletados indicou

também a possibilidade de existência de tensões relevantes dentro do próprio Executivo em relação ao tema. Se não havia consenso no Legislativo a respeito de conceder autonomia ao BCB, tampouco ela existia dentro do Executivo, que jamais demonstrou trabalhar ativamente pela aprovação de proposta legislativa nesse sentido. Que benefícios procurava extrair o presidente da República desse comportamento dúbio? E quais custos ele identificava na formalização da autonomia? São outras perguntas que essa dissertação, ainda que de forma apenas indicativa, tentará esclarecer. Em relação à conduta do Executivo, existe uma outra questão relevante. Ela diz respeito à influência da integração dos mercados financeiros em democracias recentes de países emergentes, dependentes de fluxos de investimentos externos e, portanto, mais sujeitos a pressões internacionais. A análise dos dados sinalizou para o fato de que os poucos momentos em que o Executivo demonstrou algum interesse em avançar com o tema no Congresso estavam associados a um contexto de crise no balanço de pagamentos e à necessidade de reforço da credibilidade das políticas econômicas adotadas. Seria o arranjo da autonomia informal uma tentativa do Executivo de acomodar parte das demandas por iniciativas de reforço de credibilidade apresentadas por atores do mercado financeiro internacional?

Por fim, a autonomia informal, de institucionalização inacabada, no entender da autora dessa dissertação, envolve uma questão crucial relacionada à accountability das ações do BCB. A autonomia informal dá ao BCB espaço para o exercício de certo grau de arbitrariedade sem a previsão de regras de controle e responsabilização que somente o debate de uma lei permitiria. Não há arcabouço institucional para lidar com crises e conflitos e a pouca clareza que se tem das bases nas quais tal consenso se apóia nos levam à segunda pergunta que compõe o problema aqui apresentado. Como a reforma do sistema financeiro jamais entrou no embate de uma votação no Congresso Nacional, a natureza do consenso, os recursos de poder dos atores envolvidos e os limites possíveis da autonomia existente ainda não foram explicitados. Assim, a ação supervisora do Congresso Nacional e em especial do Senado Federal, ao qual cabe vistoriar diretamente a ação do BC, se dá em uma situação de relativo hiato legal. Seria importante tentar examinar se a capacidade supervisora do Congresso Nacional é satisfatória, considerando o quadro de autonomia informal no qual se encaixa hoje o Banco Central do Brasil. Serão os controles ex-ante e ex-post existentes suficientes? O presidente e os diretores do BC indicados pelo Executivo são

---

<sup>8</sup> Os argumentos de Sola e outros serão mais detalhadamente expostos no capítulo 4, quando a autora exporá o resultado da coleta de dados.

sabatinados pelos senadores integrantes da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado, com posterior votação de seus nomes na comissão e no plenário do Senado. Entre os ex-post estão, por exemplo, relatórios periódicos de programação monetária<sup>9</sup> enviados pelo BCB à CAE e as audiências públicas semestrais obrigatórias instituídas pelo próprio Congresso Nacional, em emenda ao projeto da Lei de Responsabilidade Fiscal remetido pelo Executivo, em 2000<sup>10</sup>.

### **3. Procedimentos Metodológicos**

---

<sup>9</sup> Dentro do Banco Central, avalia-se que desde a criação da política de metas inflacionárias, tais relatórios perderam seu significado, já que a referência de atuação do BC deixou de ser o controle de agregados monetários.

<sup>10</sup> Noventa dias após o encerramento do semestre também apresentará perante as Comissões temáticas respectivas no Congresso, além dos balanços, a avaliação do cumprimento das metas das políticas monetária, creditícia e cambial (Art. 9, § 5º).



O estudo ora proposto concentra-se na identificação das transformações institucionais envolvendo o funcionamento do Banco Central do Brasil entre 1995 e 2002 em direção à autonomia operacional, bem como os papéis do Executivo e do Legislativo. O presente trabalho identifica um processo de institucionalização inacabado, no qual o Executivo liderou a implantação dos principais marcos que levaram à atual situação de autonomia operacional informal, sem, contudo, jamais se mover claramente no sentido de formalizá-la com a aprovação, pelo Congresso Nacional, de uma Lei Complementar que definisse as atribuições de uma autoridade monetária autônoma bem como os requisitos e impedimentos de seus diretores para o exercício da função. No desenvolvimento dessa dissertação, a autora utilizou o método hipotético-dedutivo e dividiu a coleta de dados em duas grandes áreas: Executivo e Legislativo. A autora seguiu a seguinte estratégia:

### **3.1 Coleta de dados no Executivo**

Para identificar os principais marcos da institucionalização inacabada da autonomia operacional do Banco Central bem como o processo decisório no Executivo, a autora recorreu a:

- Literatura específica sobre a história do Banco Central do Brasil.
- Literatura específica sobre a história do Plano Real.
- Exame da legislação básica de criação do Banco Central do Brasil.
- Pesquisa de diplomas legais que trataram das mudanças na estrutura e atribuições do Banco Central do Brasil editadas no âmbito do Executivo entre 1994<sup>11</sup> e 2002 relevantes para a construção da autonomia informal da instituição. A pesquisa incluiu Medias Provisórias, em especial as que respaldaram o lançamento do Plano Real, decretos do presidente da República, portarias do Ministério da Fazenda, resoluções do Conselho Monetário Nacional e normativos do Banco Central do Brasil.

---

<sup>11</sup> Embora o presente estudo concentre-se no período de 1995 a 2002, foi obrigatório recuar a 1994 no exame de documentações e condutas de atores-chave. Isso se deve ao fato de parte relevante da elaboração e do lançamento do Plano Real terem ocorrido naquele ano.

- Exame dos memorandos de Política Econômica dos acordos fechados pelo Brasil com o Fundo Monetário Internacional (FMI) no período de 1995 a 2002.
- Artigos, editoriais e matérias jornalísticas envolvendo o debate sobre a autonomia do Banco Central publicados entre 1994 e 2002 nos periódicos Folha de São Paulo, Valor Econômico e Jornal do Brasil<sup>12</sup> relevantes para a definição do contexto político e econômico em que se deram decisões relevantes envolvendo a institucionalização da autonomia operacional informal do Banco Central.
- Artigos, editoriais e matérias jornalísticas publicadas entre 1988 e 1994 retratando opiniões de autoridades governamentais, políticos eleitos e economistas sobre a autonomia e atuação do Banco Central, bem como o noticiário sobre a substituição de alguns dirigentes do Banco Central em periódicos variados. Tal pesquisa teve o objetivo de auxiliar no embasamento do pressuposto aqui adotado segundo o qual notadamente a partir da edição do Plano Real as autoridades econômicas do Executivo adotaram progressivamente rotinas, práticas e medidas de política econômica e financeira que permitiram a implementação de relevante grau de autonomia operacional informal do Banco Central do Brasil nas decisões de política monetária.
- Entrevistas de autoridades do Executivo, ex-autoridades e economistas publicadas em jornais e revistas de circulação nacional que participaram diretamente das discussões sobre a autonomia do Banco Central entre 1989 e 2002.
- Notas taquigráficas de debates, seminários e audiências públicas promovidos pela Câmara dos Deputados e Senado Federal sobre a autonomia do Banco Central, dos quais participaram autoridades e economistas de renome.
- Documentos sobre política econômica divulgados pelo Ministério da Fazenda e pelo Banco Central entre 1994 e 2002.
- Entrevistas com as seguintes autoridades que participaram diretamente do processo de institucionalização, ainda inacabado, da relativa autonomia operacional do Banco Central:

---

<sup>12</sup> Os periódicos foram escolhidos considerando a qualidade da cobertura em assuntos políticos, econômicos e financeiros. Os arquivos mais utilizados foram os do jornal Folha de São Paulo.

- Gustavo Jorge Laboissière Loyola, presidente do Banco Central do Brasil de junho de 1995 a agosto de 1997 e de novembro de 1992 a março de 1993. Funcionário de carreira da instituição, foi também chefe do departamento de Normas e diretor de Normas do BCB. Doutor em Economia pela Fundação Getúlio Vargas, hoje é sócio-diretor da Tendências Consultoria Integrada;
- Gustavo Henrique Barroso Franco, secretário adjunto de Política Econômica do Ministério da Fazenda de maio a outubro de 1993, diretor de Assuntos Internacionais do Banco Central de outubro de 1993 a agosto de 1997 e presidente do Banco Central do Brasil de agosto de 1997 a fevereiro de 1999, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio e sócio-diretor da Rio Bravo Administradora de Fundos e Investimentos Ltda desde janeiro de 2000. É Ph.D em Economia pela Universidade de Harvard;
- Arminio Fraga Neto, diretor de Assuntos Internacionais do Banco Central (junho de 1991 a novembro de 1992) e presidente do Banco Central de março de 1999 a janeiro de 2003, foi managing director do Soros Fund Managment e vice-presidente da Salomon Brothers em Nova Iorque. Ph.D em economia pela Universidade de Princeton, foi professor da PUC-Rio e FGV-Rio. É fundador e atual presidente da Gávea Investimentos.

Todas as entrevistas foram realizadas pessoalmente e gravadas. O conteúdo degravado das entrevistas foi posteriormente encaminhado aos entrevistados para conhecimento e revisão. A coleta de dados envolveu ainda entrevistas com dois técnicos do Banco Central que auxiliavam diretamente a equipe econômica, sem, contudo, participar do processo decisório e um graduado ex-auxiliar direto do presidente Fernando Henrique Cardoso que não participava diretamente das decisões da equipe econômica, mas tinha acesso direto ao ex-presidente. Os três pediram para não serem identificados, mas a autora mantém os registros anotados das três conversas. As entrevistas com autoridades e auxiliares da equipe econômica que participaram direta ou indiretamente das decisões envolvendo a autonomia informal do Banco Central tiveram o objetivo de identificar, do ponto de vista dessas autoridades e auxiliares, a validade dos pressupostos adotados, os marcos mais relevantes da implementação da autonomia informal do Banco Central do Brasil e os obstáculos e tensões eventualmente existentes na formalização da autonomia dentro do próprio Executivo e no Congresso Nacional. A autora as considera de

grande relevância para a presente dissertação por constituírem informações de fontes primárias e de alta qualidade. Todas as entrevistas obedeceram à seguinte rotina: a autora elaborou um breve resumo de seu projeto de dissertação, acompanhado das perguntas dirigidas a cada um dos entrevistados, que foi enviado antecipadamente. Os questionários elaborados eram semelhantes, exceção feita a alguns temas específicos relevantes para o objeto da dissertação em relação aos quais cada autoridade entrevistada teve participação direta ou decisiva, a saber: no caso da entrevista com o Dr. Arminio Fraga, houve maior concentração de perguntas a respeito do modelo de autonomia discutido dentro do Executivo; na entrevista com o Dr. Gustavo Franco, maior ênfase foi dada aos primeiros passos do processo de institucionalização da autonomia do BCB. Na conversa com o Dr. Gustavo Loyola, houve maior concentração nas reflexões envolvendo o efeito da adoção dos programas de saneamento do sistema financeiro na evolução da autonomia do Banco Central. Em todas as entrevistas feitas, a autora tentou, ainda, obter dos entrevistados uma avaliação do papel do Congresso Nacional e em especial da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal como instituições supervisoras das atividades do Banco Central do Brasil. Além das autoridades anteriormente mencionadas, a autora tentou entrevistar o ex-presidente do Banco Central de setembro de 1993 a dezembro de 1994, ministro da Fazenda de janeiro de 1995 a dezembro de 2002 e atual presidente do conselho de administração do Unibanco, Pedro Sampaio Malan, mas não obteve resposta. Tentou, igualmente, entrevistar Francisco Lopes, diretor de Política Monetária (de janeiro de 1995 a dezembro de 1998) e presidente (janeiro de 1999) do Banco Central do Brasil, que não quis recebê-la. A autora fez contatos telefônicos com o intuito de marcar uma entrevista com o ex-presidente da República Fernando Henrique Cardoso, mas não chegou a concluí-los diante da incompatibilidade da agenda do ex-presidente, que se encontrava lecionando no exterior e com retorno previsto para o final de novembro, com o prazo disponível para a conclusão da coleta de dados e elaboração da dissertação.

- Observação sistemática da autora, que, entre janeiro de 1989 até a presente data, trabalhou em diversos órgãos de imprensa como jornalista especializada na cobertura de assuntos econômicos junto ao Ministério da Fazenda, Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e Banco Central do Brasil.

### 3.2 Coleta de dados no Legislativo

No Legislativo, a coleta de dados obedeceu a dois objetivos: a) quantificar e organizar as ações da Câmara dos Deputados, do Senado Federal e da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado (CAE) relacionadas à supervisão das atividades do Banco Central do Brasil pelo Legislativo relacionadas à regulação de matérias bancárias, de política cambial, política monetária e funcionamento e atuação do Banco Central e matérias associadas a temas específicos que mobilizam ou mobilizaram o Legislativo durante determinado período o Legislativo, como o Proer, o Proes, intervenções em instituições financeiras fora dos dois programas; b) identificar eventuais tensões do Legislativo em relação ao Executivo com respeito à formalização da autonomia operacional do Banco Central do Brasil. Para tanto, dois levantamentos foram feitos. O primeiro, de matérias que entraram em tramitação de janeiro de 1995 a dezembro de 2002 no Senado Federal, Congresso e Câmara dos Deputados relacionados ao Banco Central do Brasil e o segundo, das atas e notas taquigráficas da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal nas quais o Banco Central do Brasil figurou. Nesse trabalho, a autora contou com a preciosa ajuda do auxiliar de pesquisa José Maria Nova da Costa Neto<sup>13</sup>, aluno regular de graduação do curso de Ciência Política da Universidade de Brasília, cursando atualmente o sexto semestre.

#### 3.2.1 Busca de proposições

O primeiro levantamento, como dito anteriormente, abrangeu a busca de todas as proposições que entraram em tramitação no Senado Federal, Congresso Nacional e Câmara dos Deputados entre janeiro de 1995 e dezembro de 2002 que continham em sua indexação a palavra-chave “Banco Central”. A autora considerou que esta palavra-chave seria suficientemente precisa para incluir todas as matérias relevantes para o tema da pesquisa. As irrelevantes foram classificadas, como será explicado adiante, em um grupo de matérias não relacionadas ao tema do estudo e excluídas da análise. Nos três casos, a busca foi feita nos sítios do Senado Federal e da

---

<sup>13</sup> Coube a José Maria Nova da Costa Neto fazer uma pré-leitura de todas as notas taquigráficas das reuniões da CAE, identificando aquelas em que surgia a palavra-chave “banco central” e identificar, de forma genérica, o assunto em debate. Com base nos critérios definidos pela autora, Nova da Costa também fez uma pré seleção das matérias em discussão no Senado e na Câmara envolvendo o Banco Central do Brasil e auxiliou a autora na contabilização dos dados, busca de documentos no Legislativo e no Executivo, checagem de informações e gravação das entrevistas.

Câmara dos Deputados na Internet<sup>14</sup> e obedeceu aos seguintes critérios: nos dois casos, a autora optou pela seleção de “todas” as proposições<sup>15</sup>, incluindo qualquer situação<sup>16</sup>, no período mencionado. A opção pelo critério mais abrangente de tipos de matéria disponível decorre do fato de que um dos objetivos da autora era colher indicativos da ação supervisora do Legislativo sobre o Banco Central. Esse tipo de ação pode ser dar por intermédio de instrumentos regimentais variados como requerimentos de informação, pedidos de informação ao Tribunal de Contas da União, sugestões, indicações, recomendações, entre outros, além de propostas de regulamentação que interfiram diretamente nas atribuições do BCB. No Senado e no Congresso Nacional, tais critérios de busca resultaram na identificação de 625 itens entre janeiro de 1995 e dezembro de 2002. Na Câmara dos Deputados, em 498 itens no período selecionado.

A autora formulou uma classificação das matérias selecionadas em sete grupos e nove sub grupos, da seguinte forma:

#### 1. Propostas de Regulamentação

A) direcionadas à estrutura e funcionamento do BCB e do Conselho Monetário Nacional

B) direcionadas às políticas monetária e creditícia

C) direcionadas à política cambial, mercado de câmbio e área externa

D) direcionadas à estrutura e funcionamento dos sistemas financeiro e bancário.

#### 2. Rotinas Legais

---

<sup>14</sup> No sítio do Senado Federal, informação disponível no endereço [www.senado.gov.br/SF/atividade/Materia/pesqAvancada.asp](http://www.senado.gov.br/SF/atividade/Materia/pesqAvancada.asp); no sítio da Câmara dos Deputados, informação disponível no endereço [www2.camara.gov.br/proposicoes](http://www2.camara.gov.br/proposicoes), na modalidade “pesquisa completa”.

<sup>15</sup> No Senado e Congresso, o item “todas” inclui: anteprojeto de lei, de decretos legislativos, advertências, anteprojeto de resolução, atos, avisos, consultas, comunicações, emendas, indicações, mensagens, medidas provisórias, ofícios, pareceres, projetos de decreto legislativo, projetos de lei, propostas de emenda à Constituição, propostas de emendas revisionais, propostas de fiscalização e controle, portarias, projetos de resolução, projetos de reforma constitucional, representações, requerimentos de informação, requerimentos de comissões, representações, recomendações, substitutivos, sindicâncias, sugestões e vetos. Na Câmara dos Deputados, o item “todas” inclui anteprojeto, avisos, consultas do Congresso Nacional, Denúncias por Crime de Responsabilidade, destaques, declarações de voto, emendas aglutinativas de plenário, emendas à LDO, emendas ao Orçamento, emendas de relator, emendas a substitutivos, indicações de autoridades, mensagens, medidas provisórias, normas internas, objetos de deliberação, ofícios, pareceres, pareceres de comissão, projetos de decreto legislativo, propostas de emenda constitucional, propostas de fiscalização e controle, projetos de lei do Senado, projetos de lei de Conversão, projetos de resolução, propostas, recursos do Congresso Nacional, requerimentos de instituição de CPIs, recursos, relatórios, reclamações, representações, requerimentos de informações, subemendas, substitutivos, solicitações de informação ao Tribunal de Contas da União, sugestões de emendas ao orçamento e ao Plano Plurianual, sumulas, atos, votos em separado.

A) direcionadas ao cumprimento de exigências de accountability e supervisão do Congresso Nacional sobre o BCB fixadas em legislação.

B) direcionadas ao cumprimento de exigências fixadas em lei nas quais o BCB atua como instrutor de processos de autorização de endividamento junto ao Senado Federal.

C) direcionada ao cumprimento de exigências fixadas em lei nas quais o BCB atua como instrutor ou executor (em nome do Tesouro Nacional) de processos de autorização de endividamento externo junto ao Senado Federal.

3. Avaliação de nomes indicados pelo Executivo para cargos no BCB.

4. Demandas de informações e procedimentos relacionados a terceiros.

5. Propostas de regulamentação, procedimentos e demanda de informações direcionadas a intervenções do BCB em instituições financeiras:

A) Propostas de regulamentação;

B) Procedimentos e demanda de informações direcionadas a intervenções no âmbito do Proer e do Proes.

6. Não relacionados aos objetivos da pesquisa

7. Procedimentos de supervisão sobre o BCB

A definição da classificação obedeceu aos seguintes parâmetros e critérios:

## QUADRO 1

### PARÂMETROS E CRITÉRIOS UTILIZADOS

ITENS	CLASSIFICAÇÃO DAS MATÉRIAS	EXEMPLOS DE EMENTAS	CRITÉRIOS DE
-------	----------------------------	---------------------	--------------

<sup>16</sup> Em tramitação ou não.

			RELEVÂNCIA
<p><b>1</b></p> <p><i>Este item contém exclusivamente propostas normativas tais como projetos de lei, projetos de resoluções, projetos de decretos do Legislativo, medidas provisórias, propostas de emendas constitucionais e outras propostas normativas com a palavra chave "banco central" em sua indexação. Foram deliberadamente excluídos outros tipos de matéria como requerimentos de informação, indicações, reclamações, ofícios, mensagens e petições, entre outros.</i></p>	<p><b>A</b></p> <p><i>Estrutura e funcionamento do BCB e do Conselho Monetário Nacional</i></p>	<p><i>Propostas normativas __ sejam elas projetos de lei, decretos legislativos, medidas provisórias __ orientadas para a alteração das atribuições, estrutura e atuação do Conselho Monetário Nacional e do BCB bem como de seus dirigentes, excluídas as relacionadas às políticas monetária, creditícia, cambial e normas dirigidas ao funcionamento do restante do sistema financeiro. Aqui estão incluídas propostas relacionadas a: quarentena para diretores, mandatos para diretores, atribuições e impedimentos de diretores; criação de instrumentos destinados a ampliar a supervisão sobre os atos do BCB ou melhorara transparência de processos decisórios do BCB; relação entre o Tesouro Nacional e o BCB; autonomia do BCB; modificações nas atribuições do BCB como regulador e supervisor do sistema financeiro.</i></p>	<p><i>"Fixa mandato para o Presidente do Banco Central e normas para sua escolha"; "Dá nova redação ao Caput do Art. 192 e acrescenta § 4º, criando a obrigação de o presidente do Banco Central comparecer ao Congresso Nacional, a cada dois meses de cada sessão legislativa, para prestar informações a deputados e senadores sobre matérias que menciona"; "Dispõe sobre os requisitos e impedimentos para o exercício dos cargos de Presidente e diretores do Banco Central do Brasil".</i></p> <p><i>O objetivo foi tentar identificar iniciativas do Legislativo que indicassem interesse do parlamentar em interferir no funcionamento ou estrutura das duas mais importantes autoridades monetárias do país, o Conselho Monetário Nacional(CMN) e o Banco Central (BCB), por meio de propostas normativas de diversos tipos, bem como no funcionamento e estrutura dos demais entes do sistema financeiro nacional. A separação em quatro áreas tem o intuito de tentar identificar, de forma mais detalhada, os principais alvos do legislador ao tratar de temas ligados às duas autoridades monetárias e sua clientela. Nos resultados da coleta de dados, as iniciativas foram separadas por autor __ Senado, Câmara ou Externo __ com o objetivo de tentar identificar eventual prevalência de um dos dois grupos na proposição de normativos. Há uma área de intersecção entre as quatro classificações. O critério utilizado para definir situações de dúvida foi a avaliação sobre o alvo prioritário do legislador.</i></p>



<p><b>B</b> <i>Políticas monetária e Creditícia</i></p>	<p><i>Propostas normativas que resultem especificamente em algum tipo de interferência nas políticas monetária ou creditícia. Nesse item foram incluídas propostas envolvendo temas como: tabelamento ou introdução de mecanismos de controle sobre as taxas de juros, interferências nas regras de recolhimento compulsório ou qualquer outro tipo de tentativa de regulação sobre agregados monetários,, normas envolvendo o BCB como prestador de última instância, regulação de operações de emissão de títulos, operações que envolvam o financiamento de dívidas mobiliárias de estados e municípios. Entre os itens relacionados à política creditícia, destacam-se propostas de direcionamento de captações bancárias para setores específicos e, propostas de utilização dos recursos resultantes do recolhimento compulsório em operações de crédito, limitação dos encargos financeiros sobre operações de crédito específicas. Foram incluídas nesse item tentativas de regulação do crédito rural e do crédito habitacional. Foram incluídas nesse item as medidas provisórias que normatizaram o Plano Real, embora elas contenham elementos dos itens 1.A e 1.C. Considerou-se que o conteúdo do programa de estabilização era preponderantemente orientado para aspectos monetários, a despeito de conter elementos relacionados à estrutura do BCB e do CMN e da política cambial.</i></p>	<p><i>“Susta a aplicação do disposto no artigo quinto da Resolução 2099, de 17 de Agosto de 1994, do Banco Central do Brasil (...) que estabelece normas de funcionamento das Cooperativas de Credito.”; “Cria o Programa Especial de Credito para bancários desempregados”; “ Submete a apreciação do Congresso Nacional, o texto da Medida Provisória 01004 1995, que dispõe sobre O Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece es regras e condições de Emissão do Real, e os critérios para conversão das obrigações para o Real, e dá outras providencias” ;” Submete à apreciação do Congresso Nacional o texto da Medida Provisória 01007 1995, que institui a Taxa de Juros de Longo Prazo - TLP, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação Pis-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador, do Fundo da Marinha Mercante e da outras providencias”.</i></p>
-------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p><b>C</b> Política cambial, mercado de câmbio e área externa.</p>	<p>Propostas normativas direcionadas à modificação do sistema de administração das taxas de câmbio, tentativas de regulação de operações cambiais ou de entrada e saída de capitais, operações de captação de recursos externos, financiamentos externos de qualquer tipo, lançamento de títulos no exterior, administração das reservas cambiais, conversão de dívida externa em investimentos, administração da dívida externa.</p>	<p>“Estabelece prazo mínimo de 90 dias para a permanência no país de capitais oriundos do exterior”; “autoriza o Banco Central do Brasil a vender parte das reservas internacionais e os bancos brasileiros a realizarem empréstimos em moeda estrangeira”; “estabelece medidas de proteção aos interesses brasileiros contra práticas discriminatórias adotadas por outros países”.</p>
<p><b>D</b></p>	<p>Propostas normativas dirigidas à modificação da estrutura e funcionamento do sistema financeiro cujo objetivo prioritário não seja o BCB ou o CMN. Nesse item foram elencadas as propostas cujo alvo são instituições financeiras ou seus clientes. Proposições relacionadas aos direitos dos correntistas, à regulação do preço de serviços bancários, reforço da segurança dos correntistas e aplicadores contra situações de insolvência da instituição, penalidades dirigidas a administradores de instituições financeiras, normas relacionadas ao sigilo bancário e ao combate de ilícitos na área financeira, como lavagem de dinheiro e evasão de dívidas. Também foram inseridas nesse item propostas direcionadas à modificação de produtos bancários, desde que totalmente dissociados de qualquer intenção do legislador relacionada a políticas creditícias.</p>	<p>“Dispõe sobre a garantia dos depósitos de poupança pelo Banco Central do Brasil e dá outras providências. (obrigando o BCB a implantar classificação pública das instituições autorizadas a operar com depósitos de poupança, agrupando-as em classes, conforme a situação de risco de cada uma, para fins de garantia da poupança popular); “Dispõe sobre o sigilo das operações de instituições financeiras e dá outras providências”; “Dispõe sobre a adoção, pelo Banco Central do Brasil, de Sistema de Orientação aos Usuários dos Serviços que específica, prestados por instituições financeiras, e dá outras providências”.</p>

<p><b>2 Rotinas legais envolvendo as relações entre o Congresso Nacional e o BCB referentes a:</b></p>	<p><b>A</b> Exigências de accountability e supervisão do Congresso Nacional a serem cumpridas pelo BCB fixadas na legislação</p>	<p>Inclui as rotinas fixadas em normas relacionadas à prestação de contas do BC ao Congresso Nacional. São duas: submissão, pelo Executivo ao Senado, dos relatórios trimestrais de metas monetárias e dos indicados para os cargos do Banco Central. Por sua relevância, as indicações para a diretoria foram tratadas separadamente, no item 3.</p>	<p>“Encaminha ao Senado Federal a programação monetária relativa ao segundo trimestre de 1996, com estimativas das faixas de variação dos principais agregados monetários, análise da evolução da economia nacional prevista para o trimestre e justificativas pertinentes”.</p>	<p>Seguindo o conceito de patrulha de polícia (CUBINS, 1984, p. 165-179), a autora procurou separar em um grande grupo as rotinas legais que delineiam as relações do BCB com seu principal órgão supervisor, o Senado Federal. A segmentação teve o objetivo de separar as genuínas rotinas de supervisão do Senado sobre o BC daquelas relacionadas a operações de endividamento, nas quais o BC figura ou figurava como órgãos de apoio ou intermediário.</p>
	<p><b>B</b> BCB como instrutor de autorizações de endividamento junto ao Senado Federal</p>	<p>Rotinas em que o BCB atua como uma espécie de órgãos auxiliar do Senado Federal, que tem a atribuição de autorizar operações de endividamento interno de todos os entes federados. Há clara prevalência de pareceres do BCB avaliando a conveniência da concessão de operações de estados e municípios Essas rotinas cessam a partir de 21 de dezembro de 2001, quando a resolução no. 43 do Senado Federal transferiu tais atribuições ao Tesouro Nacional.</p>	<p>“Encaminha ao presidente do Senado Federal dados referentes às dívidas dos Governos Estaduais, Municipais e do Distrito Federal, disponíveis no Banco Central, tendo por base o mês de julho de 1995”; “Encaminha ao Senado Federal, o parecer Dedip/Diare-95/667, de 26 de julho de 1995, acerca da manifestação do Banco Central Do Brasil, relativa ao pedido de alteração da Resolução do Senado Federal 21 de 1995, no que se refere ao prazo de Letras Financeiras do Tesouro do Estado da Paraíba vencíveis em 15 de Agosto de 1995, de 05 (Cinco) para 04 (Quatro) Anos”; “Encaminha ao Senado Federal, o parecer Dedip/Diare 96/1076, de 13 de dezembro de 1996, que trata do Protocolo de Acordo entre o Governo Federal e o Estado do Piauí (Pi), sobre operação de crédito”; “Aprova o texto do Convenio Constitutivo do Banco de Compensações Internacionais - Bis, referente à adesão do Banco Central do Brasil, em nome do governo brasileiro, como membro associado aquela instituição internacional”.</p>	

	<p><i>C</i> BCB como instrutor ou executor de operações de endividamento externo.</p>	<p><i>Aqui foram classificadas as rotinas em que o BCB surge como instrutor de processos de endividamento externo dos entes federados, cuja autorização é também competência privativa do Senado Federal e como demandante de pedidos de autorização. Isso ocorre igualmente até dezembro de 2001, quando a administração da dívida externa foi igualmente transferida do BCB para o Tesouro.</i></p>	
<p><b>3</b> <i>Avaliação de indicados para cargos no BCB</i></p>	<p><i>Mensagens do Executivo indicando nomes para ocupar a diretoria e a presidência do BCB.</i></p>	<p><i>“Submete à apreciação do Senado Federal o nove do Sr. Paolo Enrico Zaghen para exercer o cargo de diretor do Banco Central do Brasil”.</i></p>	<p><i>A rigor, trata-se de um importante subitem do grupo a do item 2. A segregação dessa rotina teve o objetivo de permitir uma melhor visualização da dimensão que tal procedimento tem comparação às demais rotinas de supervisão.</i></p>
<p><b>4</b> <i>Demandas e procedimentos relacionados a</i></p>	<p><i>Requerimentos de informação e procedimentos direcionados a instituições financeiras, prefeituras, estados, cooperativas e à</i></p>	<p><i>“Solicita informações ao ministério da Fazenda acerca de recursos que,</i></p>	<p><i>Uma quantidade relevante de matérias</i></p>

<p>terceiros.</p>	<p>obtenção, por parlamentares, de informações macroeconômicas adicionais às rotinas legais, nas quais o BCB, por suas atribuições, tem papel de intermediário ou depositário de dados.</p>	<p>em decorrência da lei, devem ser alocados ao Programa do Crédito Educativo; Solicita informações ao Ministério da Fazenda, por intermédio do Banco Central, sobre quotas de consórcios; Solicita informações ao Banco Central sobre instituições financeiras que recorreram ao redesconto”.</p>	<p>examinadas pelo congresso nacional diz respeito a outras instituições do sistema financeiro nacional, que não as autoridades monetárias, e a unidades federativas, que o bc, por conta de suas atribuições, supervisiona total ou parcialmente. A autora julgou importante segregar nesse grupo matérias em que a palavra-chave “banco central” surge, mas a autarquia não é o alvo prioritário do parlamentar, que, na verdade, busca alcançar outras instituições por intermédio o BCB.</p>
<p>5</p> <p><i>Demandas de informações e procedimentos sobre intervenções do BCB em instituições financeiras</i></p>	<p><i>A Propostas normativas direcionadas a mudanças nas normas e procedimentos de liquidação de instituições financeiras ou aos programas de saneamento financeiro implantados pelo Executivo durante o governo FHC.</i></p>	<p>“Submete à apreciação do Congresso Nacional texto da Medida Provisória 1252 1996, que acrescenta parágrafo ao artigo 75 da lei 4.728, de 14 de julho de 1965”;</p> <p>“Requer, nos termos regimentais, seja encaminhado ao Ministro da Fazenda pedido de informações sobre a falta de cumprimento pelo Banco Central do Brasil, da sentença proferida pela Justiça Federal do Distrito Federal que condenou a autarquia a indenizar os aplicadores em Letras de Câmbio da Coroa S.A Crédito, Financiamento e Investimentos”</p> <p>“Solicita informações ao Ministério da Fazenda sobre o Banco Econômico S.A.”; “Solicita informações ao Ministro da Fazenda sobre o fato de o Instituto de Resseguros do Brasil possuir saldos em conta corrente e aplicações no Banco Econômico S.A., tendo em vista notícia</p>	<p>A literatura consultada pela autora e sua observação sistemática como jornalista especializada na cobertura econômica mostram que as intervenções em instituições financeiras sempre constituíram importante fonte de tensão entre o legislativo, setores do próprio executivo e o banco central. Na tentativa de dimensionar e qualificar melhor tal tensão, a autora criou esse grupo. Os subgrupos a e b têm o objetivo de identificar, durante o governo FHC, os atritos e tensões entre bcb e legislativo revelados especificamente em decorrência dos programas de reestruturação e saneamento de instituições</p>

	<p><b>B</b>  <i>Demandas de informação e procedimentos relacionados a intervenções em instituições financeiras, ao Proer e ao Proes, bem como atos de supervisão dos parlamentares sobre a atuação do BCB especificamente nesses três casos.</i></p>		
<p><b>6</b> Aspectos relacionados ao BCB irrelevantes para o objeto desse estudo</p>	<p><i>Projetos de Lei, de resolução, medidas Provisórias, pedidos de informação, mensagens, e outras matérias sem relevância para o presente estudo, tais como propostas envolvendo temas administrativos e de recursos humanos do BCB, pedidos de créditos orçamentários, administração de numerário em espécie de informações sobre terceiros que não estejam no escopo de atuação do BCB.</i></p>	<p><i>“Dispõe sobre o Cadastro Informativo dos créditos não quitados de órgãos e entidades federais, e dá outras providências.”; “Solicita ao Ministro da Fazenda informações sobre as novas cédulas de polímero que serão adotadas pelo Banco Central do Brasil contratada junto a empresa australiana Note Printing Australia Limited.”, “Solicita ao Banco Central do Brasil informações sobre os depósitos e débitos de contas correntes que receberam créditos de recursos orçamentários da União destinados à obra de construção do Fórum Trabalhista de São Paulo.”</i></p>	<p><i>Não por acaso, esse é o mais numeroso dos grupos na classificação. O objetivo foi excluir da análise todos os aspectos em que o banco central surge nas indexações por motivos secundários ou aspectos de sua atuação que, considerando a análise de discurso feita na CAE, não pareceram mostrar qualquer indicativo de fonte de tensão entre o legislativo e o BCB nem mostram importância para os propósitos desse estudo.</i></p>

<p><i>7 Atos de supervisão do Congresso Nacional sobre o BCB adicionais às rotinas legais</i></p>	<p><i>Requerimentos de informação e de procedimentos adicionais às rotinas legais relacionados ao exame da conduta do BCB no desempenho de suas atribuições, incluídas a execução das políticas monetária e cambial, direcionamento de crédito (em especial imobiliário e rural), supervisão do sistema financeiro, cumprimento de exigências de accountability, exame da conduta de dirigentes no exercício do cargo.</i></p>	<p><i>“Propõe que a Comissão de Fiscalização Financeira e Controle solicite ao TCU fiscalização especial junto ao Banco Central do Brasil, relativamente às apurações de fraudes cambiais em processos de importação inexistentes e das responsabilidades dos que as praticaram”;</i>  <i>“Sugere ao Executivo que determine ao Banco Central a imediata supressão da Resolução 2059, que autorizou o repasse da inflação em cruzeiros reais para prestações entre março e junho de 1994, do Sistema Financeiro da Habitação”;</i>  <i>Solicita ao TCU que realize auditoria junto ao Banco Central do Brasil para apurar as denúncias de utilização irregular das chamadas CC-5”;</i>  <i>“Solicita informações ao Ministério da Fazenda a respeito dos Curriculum Vitae de todos os diretores do Banco Central do Brasil”.</i></p>	<p><i>Utilizando o conceito de alarme de incêndio (McCUBINS, 1984, p. 165-179), a autora procurou agrupar nesse item todos os procedimentos do legislativo direcionados à supervisão das atividades do BCB adicionais às rotinas de supervisão. Com isso, a autora tenta gerar um instrumento auxiliar na análise da ação do congresso nacional em seu papel supervisor.</i></p>
---------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

\* Pelo conceito de Eduardo Fortuna em Mercado Financeiro, Produtos e Serviços, utilizado como referência para elaboração de parte desta classificação, a política de metas está inserida na política monetária. A autora preferiu classificá-la neste item porque, na coleta de dados, a política de metas surgiu fortemente associada à autonomia do Banco Central.

A ênfase do levantamento está na iniciativa do parlamentar ou comissão em abordar determinado tema relacionado ao Banco Central. Apesar desse critério, a autora optou por não eliminar algo que, eventualmente poderia ser considerado uma dupla contagem no levantamento. Trata-se de possíveis casos em que um projeto originário no Senado em um momento T dentro do período pesquisado seja aprovado pelos senadores em um momento T2 ainda dentro do período levantado e siga para a Câmara dos Deputados em T3, também dentro do período pesquisado.

Considerando o fato de que as duas casas são independentes, e, portanto, os projetos podem ser modificados ou mesmo gerar outras iniciativas legais, a autora considerou conveniente não eliminar do levantamento casos semelhantes ao anteriormente descrito. Critério diferente foi aplicado à seleção de Medidas Provisórias. Considerando, mais uma vez, que a ênfase da autora está na iniciativa original (no caso da MP, do Executivo) e que, até setembro de 2001<sup>17</sup>, MPs versando sobre um mesmo tema eram reeditadas sucessivamente por meses a fio, optou-se por excluir do levantamento as reedições de uma mesma MP, eliminando-se, assim, uma anomalia. A autora assume que, ainda que modificações sejam feitas nas reedições, as modificações nunca chegam a alterar o tema central da proposição e, portanto, perdem a relevância para os propósitos deste trabalho. O agrupamento das matérias em cada item se deu com base na leitura das ementas de cada item selecionado. Nos casos em que a leitura da ementa se mostrou insuficiente para definir a classificação, a autora e o auxiliar de pesquisa consultaram o texto integral da proposição em questão, quando possível.

### **3.2.2 Análise de discursos na CAE**

O segundo levantamento envolveu o exame das discussões travadas nas reuniões da Comissão de Assuntos Econômicos, que, no Senado, por suas atribuições<sup>18</sup>, apresenta o mais estreito dos relacionamentos do Banco Central com instâncias do Legislativo. A autora buscou fazer uma análise do discurso dos senadores integrantes da CAE com o objetivo de tentar identificar eventuais tensões no relacionamento entre o Banco Central do Brasil e o Legislativo e relações de causalidade com a situação de autonomia operacional informal ostentada pelo BCB. Para tanto, o auxiliar de pesquisa fez uma busca da palavra-chave “Banco Central” nas notas taquigráficas de cada uma das reuniões da comissão realizadas entre janeiro de 1995 e dezembro de 2003. A opção por essa palavra chave, a mesma utilizada na pesquisa de matérias apresentadas, obedeceu a dois critérios: a garantia de coerência metodológica na pesquisa como um todo e a convicção da autora de que qualquer discussão relevante para os objetivos desse trabalho envolvendo outras palavras igualmente importantes como “juros”, “câmbio”, “política

---

<sup>17</sup> Em setembro de 2001, o rito das medidas provisórias foi modificado pela PEC 32, publicada em 12 de setembro de 2001, que prevalece até hoje. Agora, medidas provisórias têm vigência de 60 dias, prorrogáveis por mais 60. Caso não sejam apreciadas pelas duas casas nesse período, perdem a eficácia.

<sup>18</sup> Cabe à CAE sabatinar e fornecer parecer ao plenário do Senado sobre os diretores indicados do BCB, aprovaram as programações monetárias trimestrais enviadas pelo BCB e, em conjunto com comissões da Câmara, examinar os resultados semestrais do balanço do BCB.



monetária” ou “autonomia” possivelmente surgiriam associadas à palavra-chave escolhida. A busca foi feita em 437 notas taquigráficas de um total de 441 reuniões<sup>19</sup>. A autora excluiu da análise de discurso anteriormente citada todas as notas que não acusaram a presença da palavra chave. Também foram excluídas as reuniões em que a palavra chave surge associada exclusivamente à produção de pareceres de rotina que respaldam processos de autorização de endividamento interno e externo aos entes federados, uma das atribuições da CAE na qual o Banco Central do Brasil figura apenas em papel secundário, de apoio técnico para as decisões da comissão. Foram igualmente excluídos da análise os casos em que as palavras Banco Central surgiram citadas de forma secundária, em discussões sobre outros temas. Ao todo, das 441 reuniões realizadas entre janeiro de 1995 e dezembro de 2002, 297 (67,37% do total) foram excluídas do universo de atas analisadas conforme os critérios aqui explicados. Nos demais casos, a autora procedeu a leitura de todos os trechos das notas taquigráficas em que a palavra chave surgiu e identificou o conteúdo da discussão. O processo de busca, classificações, exclusões e leitura resultou na organização da seguinte lista de temas em que o BCB figura citado com maior frequência nos discursos e debates dos senadores durante as reuniões da CAE. Importante ressaltar que a lista é apenas indicativa e foi utilizada de forma auxiliar na exposição da coleta de dados contida no capítulo 5.

---

<sup>19</sup> Em 4 casos a busca não foi feita porque as notas taquigráficas não estavam disponíveis no sítio da CAE na página do Senado na Internet. A classificação foi feita conforme informações contidas nas atas. Em um caso, nem a ata, nem as notas taquigráficas estavam disponíveis.

**QUADRO 2**  
DETALHAMENTO DOS TEMAS DISCUTIDOS NA CAE

<b>Número</b>	<b>Temas</b>	<b>Detalhamento</b>
1	<i>BCB e discussões de política cambial</i>	<i>Nível da taxa de câmbio, nível das reservas cambiais, desvalorização cambial, efeito do câmbio sobre importações e exportações, ingresso de investimentos externos de curto prazo, composição das reservas cambiais, financiamento do balanço de pagamentos, vulnerabilidade externa.</i>
2	<i>Relações entre o BCB e o mercado financeiro</i>	<i>Isenção do BCB para fiscalizar o sistema financeiro, isenção de diretores originários do mercado financeiro no desempenho de suas funções, quarentena para diretores do BCB, vazamento de informações sigilosas para o mercado, captura do BCB pelo mercado.</i>
3	<i>Rotinas legais</i>	<i>BCB citado exclusivamente como autor de pareceres que apóiam a discussão de autorizações para o endividamento interno e externo de entes da federação junto ao Senado Federal, bem como o BCB como demandante de autorizações de endividamento em nome da União.</i>
4	<i>Discussões envolvendo rotinas legais de supervisão do Senado Federal sobre o BCB</i>	<i>Discussões em que os senadores analisam a indicação de diretores e presidentes do Banco Central, as programações monetárias trimestrais enviadas pelo Banco Central, e audiências públicas para exposição dos resultados do Banco Central e o custo das políticas monetária e creditícia, conforme exigência da Lei de Responsabilidade Fiscal.</i>
5	<i>Discussões envolvendo críticas e questionamentos à conduta do BCB e atos de supervisão sobre o BCB</i>	<i>Pedido de auditoria ao TCU sobre fatos específicos, discussões sobre a qualidade dos pareceres enviados pelo BCB, análises e críticas dirigidas à atuação do</i>

	<i>adicionais às discussões envolvendo rotinas de supervisão</i>	<i>B CB, e críticas claras e objetivas à atuação do Banco Central. Como foi dito, foram incluídos todos os casos em que há uma crítica com clara delimitação e alvo sobre a atuação do BCB e atos formais de supervisão sobre a instituição (pedidos de informação e apresentação de proposições legislativas) adicionais às rotinas de supervisão, mesmo que envolvam algum dos demais temas segregados para análise, como política cambial, monetária e saneamento do sistema financeiro. Foram excluídos questionamentos e debates desacompanhados de procedimentos formais e específicas relacionados aos demais grupos. Tais debates, a despeito de, por si só, já se constituírem em supervisão, foram separadas em áreas específicas. O objetivo é dimensionar da forma mais ampla e objetiva possível a ação supervisora da CAE extra-rotinas.</i>
6	<i>Autonomia do BCB e Artigo 192 da Constituição</i>	<i>Mandatos para diretores do Banco Central, modificações no Artigo 192 da Constituição, relevância da autonomia, modelos de autonomia, eficácia da autonomia, excluídas as discussões identificadas no item 2 (Relações do BCB com o mercado financeiro).</i>
7	<i>Política monetária, Juros e seus efeitos</i>	<i>Efeito dos juros sobre o nível de atividade econômica, sobre setores produtivos em geral ou específicos, medidas de política monetária com efeito final sobre o custo ou disponibilidade de crédito, como elevação de compulsórios, inadimplência de tomadores em geral ou específicos, sobre a eficácia da execução da política monetária.</i>
8	<i>Custo da política monetária sobre a dívida pública</i>	<i>Custo de financiamento da dívida pública, associação do ajuste fiscal ao pagamento de despesas com juros, associação da falta de recursos orçamentários para investimentos ao</i>

		<i>custo de financiamento da dívida pública, eficácia da execução da política monetária, crítica ou defesa de medidas do BCB associadas à política monetária, como o aumento ou redução do recolhimento compulsório de recursos pelos bancos ao banco central.</i>
9	<i>Saneamento do Sistema Financeiro</i>	<i>Fechamento de agências de bancos públicos, intervenções em bancos públicos e privados, Proer, inclusive seus custos e execução, Proes, inclusive seus custos e execução, análise da atuação do BCB em intervenções de instituições financeiras.</i>
10	<i>Lucros dos bancos e spread</i>	<i>Lucros das instituições financeiras, nível do spread bancário, efeito das taxas de juros sobre o resultado das instituições financeiras.</i>
11	<i>Discussões sobre acesso a informações sigilosas</i>	<i>Sigilo bancário, competência do Tribunal de Contas da União (TCU) para ter acesso a informações em poder ou sob o mando do Banco Central.</i>
12	<i>Audiências públicas na CAE fora das rotinas</i>	<i>Aqui foram contabilizadas as audiências públicas feitas ano a ano além das audiências de rotina. É sobretudo nas audiências públicas que as discussões têm lugar. Por isso, a autora julgou relevante discriminar o número de audiências resultantes de requerimentos apresentados por integrantes da CAE com o objetivo de discutir temas específicos.</i>
13	<i>BCB não é citado na reunião ou a citação é secundária</i>	<i>Discussões não relacionadas ao objeto deste estudo de caso, nas quais o Banco Central surge citado marginalmente ou simplesmente não é citado.</i>

A autora e o auxiliar de pesquisa quantificaram o número de vezes em que as discussões, nos termos relacionados no quadro anterior, figuraram nas reuniões da CAE. Tal quantificação

foi feita na tentativa de identificar as principais preocupações dos senadores em relação ao Banco Central e sua autonomia. Como seria esperado, é freqüente a ocorrência de discussões sobre vários temas em uma mesma reunião, que foram classificados seguindo o quadro acima descrita. Também com freqüência um mesmo senador, em uma única intervenção, expõe argumentos variados que, da mesma forma, foram classificados em categorias diferentes, conforme o quadro acima, ainda que integrem uma mesma intervenção. É importante ressaltar que esse levantamento, embora sistemático, tem uma função apenas subsidiária e indicativa na exposição dos resultados da coleta de dados. O objetivo da autora foi organizar as informações para, a partir daí, tentar estabelecer relações de causalidade entre a ausência de um marco regulatório<sup>20</sup> aprovado pelo Legislativo elevando o status da autonomia hoje informal ao de formalidade e eventuais tensões entre o Executivo e o Legislativo em relação à matéria.

### **3.2.3 Corte Temporal**

Com o objetivo de complementar o levantamento de dados a respeito das discussões sobre autonomia do BCB na Câmara dos Deputados e dentro do partido do Presidente da República, o PSDB, a autora fez duas entrevistas. A primeira com o deputado Arnaldo Madeira (PSDB-SP), atual secretário da Casa Civil do governo de São Paulo, vice-líder do governo na Comissão Mista de Orçamento no Congresso Nacional entre 1995 e 1998 e líder do governo na Câmara entre 1998 e 2002. A segunda, com o vereador por São Paulo José Aníbal, deputado federal de 1990 a 2002, líder da bancada do PSDB na Câmara entre 1995 e 1996, presidente da Comissão de Constituição e Justiça da Câmara em 1998 e presidente do PSDB de 2001 a 2003.

O corte temporal se justifica pela decisão da autora de concentrar o estudo de caso no período de governo do presidente Fernando Henrique Cardoso. Embora a presente dissertação esteja concentrada na análise do período entre 1995 e 2002, no que diz respeito ao levantamento de dados no Executivo, a pesquisa recuou a janeiro de 1994, que inclui os meses imediatamente anteriores à edição do Plano Real, lançado em julho daquele ano. Os levantamentos de informações realizados durante a formulação do projeto da presente dissertação mostraram que a discussão a respeito da autonomia do BCB ganhou força durante e após a elaboração do Plano Real, com a estabilização. Como se verá no capítulo 4, havia uma determinação da equipe econômica montada pelo então ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, de fortalecer

---

<sup>20</sup> Uma Lei Complementar.

as instituições monetárias com o objetivo de combater a inflação. Os economistas recrutados por FHC tinham clara percepção de que era necessário centralizar no Executivo e, mais especificamente, no ministério da Fazenda, no Conselho Monetário Nacional e no Banco Central do Brasil, o poder decisório sobre questões econômicas, em especial sobre as questões monetárias e cambiais. Assim, as iniciativas institucionais mais marcantes (embora não todas) em torno da autonomia se deram nesse período. A autora optou por excluir da análise o governo Lula, embora o debate a respeito da autonomia tenha até se intensificado, por uma questão exclusivamente operacional, mas com potencial para afetar os resultados do trabalho apresentado. A experiência da autora mostra que integrantes de um governo em vigor, comprometidos com decisões e estratégias em andamento, têm mais dificuldade em fornecer informações. Essa restrição comprometeria a qualidade dos dados coletados. O estudo do comportamento do governo Lula a respeito do tema, que aparentemente repetiu em diversos aspectos o do governo anterior, não há dúvida, merece exame profundo no futuro.

Na esfera do Legislativo, não foi possível acompanhar o mesmo corte temporal feito no Executivo. A coleta de dados \_\_ janeiro de 1995 \_\_ foi definida pela disponibilidade de informações da CAE no sitio da comissão na Internet. No momento em que a coleta foi realizada \_\_ agosto de 2005 \_\_ somente estavam disponíveis as notas taquigráficas das reuniões da comissão realizadas a partir de janeiro de 1995. No caso do Legislativo, a coleta de dados avançou em 2003 especificamente no que diz respeito às discussões, na Câmara dos Deputados e no Executivo, da aprovação da Emenda Constitucional número 40, que modificou o Artigo 192 da Constituição e permitiu que a regulamentação do sistema Financeiro Nacional fosse feita em várias leis complementares, e não uma única. Como será exposto nos capítulos 4 e 5, trata-se de um tema relevante para este estudo de caso.

## **4. Política Monetária, Autonomia do Banco Central do Brasil e o Executivo**

Conforme exposto no ponto 1.5, o conceito de autonomia utilizado nessa dissertação é basicamente apoiado nas delimitações definidas por Wooley (1985): trata-se da capacidade de um banco central colocar em prática instrumentos de política sem a aprovação de autoridades externas (entendidas como os políticos eleitos, sejam eles integrantes do Executivo ou de partidos da base de apoio do governo) e que, por algum período de tempo, esses instrumentos escolhidos sejam diferentes daqueles preferidos pela autoridade fiscal. E, embora exista uma diferença de abrangência entre os termos “autonomia” e “independência”, nesse trabalho, eles serão entendidos como sinônimos, pois nos debates identificados em torno do tema na equipe econômica e no Congresso os dois termos eram utilizados pelas autoridades de forma indistinta. Em determinado momento do debate, inclusive, o ministro da Fazenda, Pedro Malan, passou a evitar qualquer um dos dois termos, em decorrência da resistência que eles pareciam gerar, passando a defender apenas mandatos fixos para os diretores do BCB. Diante disso, segundo Gustavo Franco, o “batismo” da autonomia do BCB, que ele prefere chamar de “independência”, passou a se tornar uma preocupação da equipe econômica, que buscava uma “roupagem” diferente para identificar o tema, reduzindo a antipatia gerada pela idéia de falta de limites associada aos nomes “independência” ou “autonomia”. Buscava-se uma solução nos moldes da Lei 101/2000, a “Lei de Responsabilidade Fiscal”, tida como um exemplo de batismo bem sucedido. Mas, nesse item, o que se buscará mostrar é que as tensões envolvendo a formalização da autonomia na gestão de Fernando Henrique Cardoso iam além da discussão em torno de nomes. Também se tentará demonstrar que tais tensões contribuíram para fazer com que a autonomia evoluísse dentro de um arranjo informal. Por fim, o item tentará identificar, com base nos dados coletados, os principais marcos dessa autonomia informal e as inflexões pela qual passou no período de 1995 a 2002.

#### 4.1 A necessidade de fortalecer as instituições

A análise dos dados coletados e os textos consultados mostram que as transformações institucionais que levaram à elevação do grau de autonomia do Banco Central do Brasil em relação aos políticos eleitos durante os dois governos de Fernando Henrique Cardoso foi liderada pelo Executivo e, dentro do Executivo, em particular, pelos integrantes da chamada “equipe econômica”<sup>21</sup> montada em 1993 e responsável pela elaboração do Plano Real, quando FHC ainda ocupava o cargo de ministro da Fazenda. A autonomia formal do Banco Central era um consenso dentro da equipe econômica<sup>22</sup> e figurou como um objetivo concreto a ser alcançado, embora, diante do extenso escopo de medidas previstas no programa e das dificuldades para implementá-las, não fosse prioridade. Em um primeiro momento, ainda durante a elaboração do Real, houve uma investida da equipe econômica no sentido fazê-la se transformar em lei. Em uma das versões da medida provisória do Real preparada pelos economistas que criaram o programa de estabilização havia um item que previa o encaminhamento ao Congresso Nacional de um projeto de lei sugerindo a autonomia no prazo de 60 dias. A previsão foi retirada por determinação do então presidente da República, Itamar Franco, que não concordava com a medida (PRADO, 2005, p. 281). Assim, desde a concepção do programa de estabilização, há uma tensão dentro do Executivo em relação à questão da autonomia que, na avaliação da autora desta dissertação, foi um dos obstáculos no caminho da sua formalização. A autonomia era consenso no núcleo da equipe econômica, que detinha o poder decisório naquele momento, mas não o era fora da equipe. No item 4.7, a presente dissertação tentará demonstrar que tal tensão perdurou durante os dois governos do ex-presidente Fernando Henrique Cardoso.

Havia um segundo entrave no caminho da autonomia: o artigo 192 da Constituição Federal, que previa a regulamentação da estrutura e do funcionamento de todo o Sistema Financeiro Nacional. O artigo precisava ser regulamentado e um dos obstáculos estava na exigência de que tal regulamentação fosse contemplada integralmente em uma única lei complementar. Assim, para tratar da autonomia, a lei teria obrigatoriamente que abordar uma infinidade de outros temas sobre os quais, como no próprio caso da autonomia, também não havia consenso. Os problemas

---

<sup>21</sup> Aqui entendida como os principais economistas integrantes da equipe que participou da elaboração do Plano Real: André Lara Resende, Edmar Bacha, Gustavo Franco, Pêrsio Arida, Pedro Malan. Clovis Carvalho, embora tenha participado de todas as discussões desde o início, era responsável pela organização do trabalho e não pela elaboração do plano.

<sup>22</sup> Gustavo Franco, em entrevista concedida à autora em 21/09/2005.



envolvendo o Artigo 192 serão melhor abordados no item 4.2. Por ora, o objetivo é ressaltar que os entraves encontrados para formalizar a autonomia parecem ter conduzido a equipe econômica a escolhas maximizadoras que resultaram na autonomia informal.

Na verdade, a autonomia era parte de um objetivo central que, na avaliação desses economistas, seria condição-chave para que o plano tivesse vida longa: o fortalecimento das instituições monetárias e a recuperação da eficácia dos instrumentos de política monetária e cambial com vistas ao combate à inflação. Como se sabe, a regulação e a execução das matérias monetárias eram (e são) divididas entre o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o BCB. O CMN, instituído pela lei 4.545/64, que igualmente criou o Banco Central, é o órgão deliberativo máximo do Sistema Financeiro Nacional. Ao CMN compete estabelecer as diretrizes gerais das políticas monetária, cambial e creditícia, regular as condições de constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras e disciplinar os instrumentos de política monetária e cambial. Pelo envolvimento destas políticas no cenário econômico nacional, o CMN acaba se transformando em um conselho de política econômica e, ao longo de sua história teve diferentes constituições e membros, de acordo com as exigências políticas e econômicas do momento (FORTUNA, 2005, p. 17). O Banco Central é a instituição encarregada de atuar como órgão executivo central do sistema financeiro. Tem competência reguladora, fiscalizadora e executora das suas próprias normas e das normas expedidas pelo CMN. É o que explica Gustavo Franco:

Ao fazer as medidas provisórias da URV, do Real e da desindexação \_\_ a base do plano de estabilização \_\_ tínhamos muita vontade de aprimorar e dar mais firmeza institucional à economia, e da moeda em particular. Nós (os integrantes da equipe econômica montada pelo então ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso) bem sabíamos da fragilidade institucional não apenas do Banco Central, mas de todos os instrumentos e atores dos processos fiscal e monetário. Tudo era muito enviesado para a inflação, para a facilitação do déficit público, para o velho modo de fazer as coisas. Com uma liderança política forte \_\_ um general Geisel ou um presidente eleito muito convicto \_\_, esse sistema, mesmo fragilizado, até podia ser mantido sob controle administrativamente. O nosso trabalho era usar isso enquanto dispúnhamos conjunturalmente do poder, mas era preciso criar as salvaguardas institucionais para o futuro. Isso ia bem além do tema independência do Banco Central. Tinha a ver com zilhões de coisas que começavam na esfera fiscal. Se a área fiscal está constitucionalmente desequilibrada, não adianta criar defesa no Banco Central. Era preciso começar pela definição do Orçamento. Era necessário ter uma lei de Orçamento, que, aliás, continua velha e obsoleta, depois uma lei de endividamento público, como temos hoje a lei de Responsabilidade Fiscal, que funciona quase que como uma Lei de Diretrizes Orçamentárias permanente. Isso, junto com outras coisas que tivemos que fazer, como a reestruturação de dívidas dos estados, o saneamento do sistema bancário, a mudança da natureza da relação

entre bancos federais e o Banco Central, entre os bancos estaduais e o Banco Central. Toda essa enorme agenda era prévia. Só depois disso seria possível dizer que, então, o Banco Central iria fazer política monetária. Era algo assim: tem quinze anos de trabalho pela frente até conseguirmos construir instituições monetárias consistentes com a estabilidade de preços capazes de prevenir a ocorrência de outras catástrofes como foi a da inflação. O Stanley Fisher fez a seguinte conta: acumulou a inflação brasileira do momento em que ela passou de 100% ao ano, que foi abril de 1980, até o momento em que ela caiu abaixo de 100% ao ano, que foi em 1995. O resultado é superior a vinte trilhões por cento, uma média mensal de 15%. Os números são importantes como evidência de instituições frágeis. (ANEXO A, entrevista concedida à autora em 21/09/2005).

Por “velho meio de fazer as coisas”, Gustavo Franco refere-se a um sofisticado diagnóstico que faz ao analisar a conjunção de interesses entre a elite dirigente e o Estado brasileiro que acabou resultando na estrutura das instituições monetárias que, em sua avaliação, mesmo após a Constituição de 1988, permaneceram quase intocadas, exceção feita à extinção da Conta Movimento, no Banco do Brasil, em 1986<sup>23</sup>:

Nos anos 30, quando todos os países do planeta enfrentaram o abandono do padrão ouro e adotaram moedas fiduciárias, sem valor intrínseco, nas suas leis e instituições, invariavelmente todos perceberam que isso significava um crescimento imenso do poder do Estado. O rei, presidente, ditador ou soberano poderia fabricar pedaços de papel sem qualquer constrangimento e esses papéis serviriam para pagar suas contas. Como contrapartida a essa tendência inevitável após a crise de 29, em vários lugares, os bancos centrais foram fortalecidos. Foi uma reação das democracias diante de um crescimento inesperado e percebido como perigoso do poder do Estado para judiar do cidadão através da moeda. Os bancos centrais ganham legitimidade e poder para funcionar como contrapesos. No Brasil, pelo contrário, tudo continua como antes do advento da moeda fiduciária nos anos 30. O debate sobre disciplina monetária simplesmente não emerge. E quando surge a necessidade de um Banco Central, já há um Banco do Brasil poderosíssimo. As forças ditas desenvolvimentistas, os “sócios privados” do Estado são tão poderosos que os interesses difusos são apequenados. Até muito recentemente, no Brasil, o Estado era maior que a sociedade e enquanto permaneceu essa situação de desequilíbrio, o Banco Central não teve a mínima importância. Quem tinha importância era o Banco do Brasil e instituições que representavam um desdobramento das suas funções, como os bancos estaduais e o BNDES. Era lá que estavam os favores que o Estado distribuía a seus amigos. O abuso da moeda e do crédito representa uma enorme tensão entre Estado e sociedade. O que mantém algum equilíbrio ainda que precário, entre um Estado continuamente buscando extrair imposto inflacionário da Sociedade é a correção monetária. Esta surge, por sua vez, como uma espécie de favor, funcionando de forma semelhante à política

---

<sup>23</sup> A Conta Movimento, uma espécie de “cheque especial sem limite” mantida pelo Tesouro Nacional junto ao Banco do Brasil para financiamento de diversas políticas de crédito oficiais, funcionava, na verdade como um instrumento de emissão de moeda paralelo aos do Banco Central e sobre o qual a autoridade monetária não tinha qualquer controle. A partir de uma decisão do Conselho Monetário Nacional em 1986, sua extinção é apontada por Franco e outros entrevistados e autores como um importante passo no fortalecimento institucional do BCB.

industrial. Seletivamente, o Estado confere a determinadas transações, pessoas e atividades o privilégio da correção monetária, sempre caso a caso, livrando, assim, os amigos do Estado do ônus representado pelo imposto inflacionário. Nunca é geral. Se assim fosse, a correção monetária se confundiria com a estabilidade da moeda e traria o povo para dentro da discussão. Essa intrusão do povo não era admissível no sistema político pré-democracia de massa que tínhamos nos anos 80 e 90. (ANEXO A, entrevista concedida à autora em 21/09/2005).

Como já foi dito, o corte temporal dessa dissertação vai de janeiro de 1995 a dezembro de 2002, mas é preciso mencionar que existem dois outros marcos da autonomia relevantes e anteriores ao corte. Como já mencionado no capítulo 2, um deles é a extinção da Conta Movimento, que o Tesouro Nacional mantinha no Banco do Brasil até 1986. Na prática, a conta funcionava como uma espécie de cheque especial sem limite do Tesouro no BB e era usada para financiar diversos programas de crédito federais, entre eles, o de crédito rural. Isso tornava o BB um concorrente do BCB na emissão primária de moeda. Outro marco relevante foi a proibição, pela Constituição, de que o Banco Central financiasse o Tesouro Nacional. Esta norma possibilitou vários aperfeiçoamentos na legislação no sentido de separar operações com títulos públicos destinados ao financiamento da dívida pública federal daquelas feitas pelo Banco Central, com o intuito de regular a quantidade de dinheiro em circulação na economia. Para alguns autores, a separação das contas ainda segue como um problema pendente. Não é o que pensa Gustavo Loyola. Para ele, as mudanças nas normas feitas nos últimos anos coibiram essa prática e deram transparência à relação BCB-Tesouro. Além desses marcos, Loyola menciona um processo de “emagrecimento” pelo qual passou o banco, que perdeu funções, afastando-se de alguns processos decisórios que geravam conflitos, e pôde se concentrar em suas atividades prioritárias. Ele afirma:

O Banco Central tinha muitas funções que não eram próprias. Por exemplo, o BC tinha que decidir sobre política de desenvolvimento, onde ia botar o dinheiro na agricultura, se no café ou no açúcar. Existia a Conta Movimento no Banco do Brasil, extinta em 1986, que era maior do que o Orçamento. Com a Conta Movimento, o Congresso não tinha poder nenhum para fazer o orçamento. Quem tinha poder era o Conselho Monetário Nacional. Na época do Ministro Delfim Netto, todos os programas do Governo Geisel como substituições de importações e Pró-alcool, passavam pelo CMN. A autonomia era inviabilizada pelo fato de o Banco Central ser o centro da gestão de vários programas de interesse do governo e de outros grupos que não eram próprios de uma autoridade monetária. Assim, ele teve que emagrecer para se tornar mais autônomo. (ANEXO B, entrevista concedida à autora em 04/11/2005).

O processo de “emagrecimento” mencionado por Loyola incluiu, em dezembro de 2001, a transferência para o Tesouro Nacional da administração da dívida externa brasileira e a emissão de pareceres que fundamentam as decisões do Senado Federal nos processos de autorização de endividamento dos entes federados<sup>24</sup>. Somadas a estas, outras transformações institucionais talvez mais relevantes permitiram a condução do BCB à sua atual condição semi-autônoma: o processo de saneamento do sistema financeiro, a criação do Comitê de Política Monetária e a instauração do regime de metas inflacionárias, que serão abordados nos itens subseqüentes.

Mas, preliminarmente, é importante mencionar que nenhuma dessas transformações teria ocorrido se as condições não estivessem dadas. De acordo com Sola, Garman e Marques (2002), o BCB foi capaz de exercer maior disciplina financeira por causa da estabilidade monetária e da mudança do jogo político ocorrido decorrente dela. Os autores propõem que, no Brasil, as condições para a autonomia do BCB surgiram somente após a estabilização. O fim da hiperinflação enfraqueceu atores políticos que resistiam à centralização monetária. Houve uma gradativa concentração da autoridade monetária no Banco Central porque o governo federal ganhou maior poder de barganha em relação aos governadores a partir da conquista da estabilização econômica, com a implementação do Plano Real. O Executivo foi capaz de empreender tal centralização por razões políticas e econômicas. Entre as políticas, os autores mencionam o interesse sem precedentes do Executivo em preservar a estabilização e as eleições casadas para presidente, governadores, Congresso e assembleias estaduais, que fizeram com que candidatos ao legislativo se agarrassem à cauda das coalizões organizadas para a eleição presidencial de 1994. Esse último fato permitiu ao Executivo federal maior controle sobre as decisões do Legislativo. “Pelo lado da economia, o fim da alta inflação debilitou substancialmente as finanças dos governos subnacionais, tornando os governadores dependentes do socorro federal”. (SOLA *et al.*, 2002, p. 141).

---

<sup>24</sup> Esta última função rendeu ao BCB algum desgaste de imagem durante a CPI dos Precatórios, que investigou a emissão, por estados e municípios, de títulos públicos destinados ao pagamento de precatórios judiciais. A CPI, conduzida pelo Senado em 1997, constatou que parte dos estados e municípios autorizados a emitir títulos não usou os recursos arrecadados para pagar dívidas judiciais. Também apontou que um grupo de corretoras fraudava os preços das negociações intermediárias, antes que os papéis chegassem às carteiras de seus compradores finais, em um processo que o relator da comissão, senador Roberto Requião, chamou de “cadeia da felicidade”. A CPI colocou em cheque a eficiência do Senado em autorizar tais operações e o BCB foi acusado de oferecer pareceres ambíguos.

## 4.2 O obstáculo representado pelo Artigo 192 da Constituição

Segundo relata Franco, o principal empecilho no qual esbarrava a equipe econômica para propor mudanças profundas nas instituições econômicas era o Artigo 192 da Constituição Federal, que dispõe sobre a organização do Sistema Financeiro Nacional. Até maio de 2003, quando a PEC 53 teve sua aprovação concluída pelo Congresso Nacional, o Artigo 192 determinava, em seu caput, que o sistema financeiro nacional, “estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade” seria “regulado em lei complementar”. Ao caput se seguiam oito incisos e três parágrafos que se estendiam a praticamente todos os aspectos do sistema financeiro, tais como, funcionamento de instituições financeiras privadas e oficiais, seguradoras, entidades de previdência e capitalização, cooperativas, banco central e a criação de um fundo garantidor de crédito. O parágrafo 3º, o mais polêmico de todos, estabelecia o seguinte: “As taxas de juros reais, nelas incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito não poderão ser superiores a doze por cento ao ano; a cobrança acima deste limite será conceituada como crime de usura, punido, em todas as suas modalidades, nos termos que a lei determinar”. Além de ser extenso, o artigo exigia, por força de uma decisão do Supremo Tribunal Federal<sup>25</sup>, que sua regulamentação fosse feita em uma única Lei Complementar. As tentativas de fazê-la no Congresso Nacional jamais prosperaram. Por envolverem um texto que abarcava dezenas de interesses conflitantes \_\_ inclusive dentro da área econômica do próprio Executivo, que nunca quis ver o limite de juros vigorando \_\_ o consenso sobre um projeto capaz de regulamentar o artigo jamais foi alcançado. A solução do impasse só veio em maio de 2003, com a aprovação, pelo Congresso Nacional, de uma Proposta de Emenda Constitucional que modificou o texto do artigo, apresentada pelo então senador José Serra (PSDB-SP) em dezembro de 1997, sobre a qual esta dissertação discorrerá com mais profundidade no item 5.5. No momento da elaboração do Plano Real, entre maio de 1993 e julho de 1994, a paralisia do artigo 192 foi o principal obstáculo legal enfrentado pela equipe econômica ao se debruçar sobre temas que envolviam modificações nas instituições responsáveis pela moeda. Diz Franco:

---

<sup>25</sup> Em 19 de outubro de 1988, duas semanas após a promulgação da Constituição de 1988, o ministro Sidney Sanches, do STF, indeferiu um pedido de medida cautelar apresentado pelo PDT em uma Ação Direta de Inconstitucionalidade que requeria a autoaplicabilidade do limite de 12% ao ano para juros reais. A decisão foi confirmada pelo plenário do Supremo em 7 de março de 1991. Em seu voto, Sanches se refere à necessidade de

Os limites do que se podia fazer institucionalmente eram muito severos por causa do Artigo 192 (da Constituição). Quando fizemos a MP da URV, a MP do Real e a MP da desindexação, o máximo que se podia fazer em matéria de alterar o funcionamento do Banco Central era reduzir a três membros o CMN. E foi algo muito importante. A linguagem do 192 é muito clara, não podia mexer em quase nada, mas a composição do CMN escapava. (ANEXO A, entrevista concedida à autora em 21/09/2005).

### 4.3 A mudança no CMN

A decisão de reduzir os integrantes do Conselho Monetário Nacional (CMN) de 13 para apenas três \_\_ os ministros da Fazenda, Planejamento e o presidente do Banco Central \_\_ é citada pelos três ex-presidentes do BCB entrevistados pela autora como um relevante marco no processo de autonomia informal. A redução foi incorporada à Medida Provisória número 452, de julho de 1994, que criou o Plano Real<sup>26</sup>. Até ali, além dos três integrantes remanescentes, o CMN também contava com a participação de outros ministros da área econômica como Agricultura e Indústria e Comércio, vários ministros da área social, todos os presidentes de bancos oficiais, cinco membros de entidades representativas da iniciativa privada, entre eles o presidente da Febraban e um representante dos sindicatos. Conforme Franco, o objetivo da equipe era o de isolar o CMN de interferências externas. Isso incluía grupos de interesse, políticos eleitos e integrantes do próprio Executivo, inclusive o presidente da República. A mesma MP criou a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (Comoc), com a competência de regulamentar matérias relativas ao Real que estivessem na alçada do CMN. Era formada pelos presidentes do BCB e da Comissão de Valores Mobiliários, pelos secretários do Tesouro Nacional e de Política Internacional do Ministério da Fazenda, e pelos diretores de Política Monetária, Assuntos Internacionais e de Normas e Organização do Sistema Financeiro do BCB (FORTUNA, 2005 p. 17). A Comoc existe até hoje e funciona como órgão auxiliar do CMN.

A redução do CMN a três membros conseguiu atingir boa parte do objetivo da equipe econômica de isolar de pressões políticas “pró-inflacionárias” as decisões econômicas. Mas o processo decisório que resultou na sua nova estrutura e atribuições é revelador da fonte de tensão existente entre os economistas responsáveis pelo plano de estabilização e o presidente da República no que diz respeito às tentativas centralizar o poder de definição das políticas

---

regulamentação global em lei complementar do dispositivo, o que gerou a interpretação de que a regulamentação deveria ser feita em bloco.

monetária e cambial, excluindo as demais instâncias, inclusive o próprio Palácio do Planalto. Na verdade, revela Franco, o desejo da equipe econômica era extinguir sumariamente o CMN, algo legalmente impossível diante do obstáculo representado pela exigência de regulamentação em bloco do Artigo 192 da Constituição. A solução alternativa inserida pela equipe econômica no texto da MP do Real e encaminhada ao então presidente da República, Itamar Franco, previa a redução do CMN a apenas dois integrantes: o ministro da Fazenda e o presidente do Banco Central. A inclusão do ministro do Planejamento<sup>27</sup> entre os integrantes do Conselho foi, conforme Franco, resultado de uma interferência direta do presidente. A criação da Comoc também não estava prevista. Foi resultado das negociações com o presidente da República. Como se sabe, Itamar Franco sempre olhou para a atuação do BCB com desconfiança. Sua preocupação central estava nas relações dos dirigentes do BCB e da própria instituição com o mercado financeiro e o risco de captura dos primeiros pelo segundo. Em 1989, apresentou um projeto de lei complementar propondo que parte dos cargos de diretoria fosse privativa de funcionários de carreira da instituição e estabelecendo quarentenas para o ingresso e saída do cargo de direção do BCB. Pelo projeto de Itamar, dirigentes do BCB não poderiam ter exercido função no sistema financeiro nos quatro anos anteriores à indicação para o BCB e ficariam proibidos de fazê-lo nos dois anos subsequentes ao exercício do cargo. O ex-presidente chegou a se referir publicamente ao BCB como “caixa-preta”. Gustavo Franco detalha a disputa interna entre a equipe econômica e o então presidente da República:

A segunda das MPs, a do Real, tinha uma porção de alusões ao CMN. Ela reduziu o número de integrantes do conselho e criou a Comoc. Com essa (MP), o presidente Itamar Franco ficou meio irritado porque enxergou claramente o intuito de expandir os poderes do Banco Central. Na tentativa de aumentar os poderes do Banco Central, tivemos várias brigas com a turma de Juiz de Fora<sup>28</sup>. A primeira foi a criação da Comoc. Ela não existia no nosso desenho. Nós queríamos fazer um CMN de dois membros. Fazenda e Banco Central. No fundo, queríamos acabar com o CMN, mas não se podia fazer isso. Então, decidimos tomar o controle do CMN fazendo um conselho de dois integrantes, o ministro da Fazenda e o presidente do Banco Central. Deixamos para eles (a turma de Juiz de Fora) a opção de propor uma estrutura abaixo do CMN. Eles criaram a Comoc e incluíram o ministro do Planejamento no conselho. De implicância, o Itamar exigiu que todas as alusões ao CMN na lei teriam que ter a seguinte expressão: “vírgula, seguindo as diretrizes do

---

<sup>26</sup> A Mp foi convertida na lei 9.069 de 29 de junho de 1995.

<sup>27</sup> Na época Alexis Stephanenko, homem de confiança de Itamar Franco.

<sup>28</sup> Ficou conhecido como “Turma de Juiz de Fora” ou “Grupo do Pão de Queijo”, o grupo de assessores mais próximos de Itamar Franco, com quem o então presidente dividia suas decisões. Nesse grupo estava o então ministr-chefe da Casa Civil, Henrique Hargreaves e o consultor jurídico do Planalto, Alexandre Duperrat e o secretário geral da presidência, Mauro Durante.

presidente da República”. Nós avaliamos que institucionalmente aquela exigência era um torpedo, mas, na ocasião, não tinha outro jeito. Era o preço que pagaríamos para conseguir algo mais importante: tomar o controle do CMN. Sabíamos do risco de o Itamar de repente resolver baixar um decreto dizendo que a diretriz do CMN é fazer o país crescer 10% e a inflação não importava. O que fizemos naquele momento foi o caminho inverso do que o que costumávamos seguir, que era o de sacrificar o curto prazo em favor de uma melhoria permanente, como por exemplo, no caso da negociação das dívidas estaduais. No caso do CMN, tínhamos pouco poder de negociação. (ANEXO A, entrevista concedida à autora em 21/09/2005).

Segue a transcrição dos trechos da medida provisória nos quais Itamar bloqueou a delegação de poderes ao CMN e, por consequência, ao ministro da Fazenda e ao presidente do BCB, se considerarmos o desenho dos sonhos da equipe econômica. Como se verá, Itamar Franco manteve sob a alçada do presidente da República os seguintes aspectos que, pela redação da equipe econômica, ficariam a cargo do CMN: a) a definição dos critérios de lastreamento da nova moeda nas reservas cambiais; b) a definição dos critérios de administração das reservas; c) a mudança da taxa de câmbio que definia a paridade entre reais e dólares para efeito de lastro; d) a autorização de emissões superiores a 20% da programação monetária do trimestre e e) os critérios de definição das metas monetárias e os valores das emissões. Se quisesse, Itamar Franco também poderia interferir nos critérios de conversão do cruzeiro real para real os saldos de cadernetas de poupança, depósitos compulsórios junto ao BCB, saldos de contas do FGTS, de PIS/PASEP, do FAT, e dos saldos de empréstimos concedidos no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação, além de temas relacionados ao ingresso e saída de moeda estrangeira do país.

“Art. 3º O Banco Central do Brasil emitirá o REAL mediante a prévia vinculação de reservas internacionais em valor equivalente, observado o disposto no art. 4º desta Lei.

(...)

§ 4º O Conselho Monetário Nacional, ***segundo critérios aprovados pelo Presidente da República:***

I - regulamentará o lastreamento do REAL;

II - definirá a forma como o Banco Central do Brasil administrará as reservas internacionais vinculadas;

III - poderá modificar a paridade a que se refere o § 2º deste artigo.

§ 5º ***O Ministro da Fazenda submeterá ao Presidente da República os critérios de que trata o parágrafo anterior.***

(...)



Art. 4º Observado o disposto nos artigos anteriores, o Banco Central do Brasil deverá obedecer, no tocante às emissões de REAL, o seguinte:

- I - limite de crescimento para o trimestre outubro-dezembro/94 de 13,33% (treze vírgula trinta e três por cento), para as emissões de REAL sobre o saldo de 30 de setembro de 1994;
- II - limite de crescimento percentual nulo no quarto trimestre de 1994, para as emissões de REAL no conceito ampliado;
- III - nos trimestres seguintes, obedecido o objetivo de assegurar a estabilidade da moeda, a programação monetária de que trata o art. 6º desta Lei estimará os percentuais de alteração das emissões de REAL em ambos os conceitos mencionados acima.

(...)

§ 2º O Conselho Monetário Nacional, para atender a situações extraordinárias, poderá autorizar o Banco Central do Brasil a exceder em até 20% (vinte por cento) os valores resultantes dos percentuais previstos no caput deste artigo.

§ 3º ***O Conselho Monetário Nacional, por intermédio do Ministro de Estado da Fazenda, submeterá ao Presidente da República os critérios referentes à alteração de que trata o § 2º deste artigo.***

§ 4º O Conselho Monetário Nacional, ***de acordo com diretrizes do Presidente da República***, regulamentará o disposto neste artigo, inclusive no que diz respeito à apuração dos valores das emissões autorizadas e em circulação e à definição de emissões no conceito ampliado.

(...)

Art. 16. Observado o disposto nos parágrafos deste artigo, serão igualmente convertidos em REAL, em 1º de julho de 1994, de acordo com a paridade fixada para aquela data:

- I - os saldos das cadernetas de poupança;
- II - os depósitos compulsórios e voluntários mantidos junto ao Banco Central do Brasil, com recursos originários da captação de cadernetas de poupança;
- III - os saldos das contas do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FGTS, do Fundo de Participação PIS/PASEP e do Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT;
- IV - as operações de crédito rural;
- V - as operações ativas e passivas dos Sistemas Financeiro da Habitação e do Saneamento (SFH e SFS), observado o disposto nos arts. 20 e 21 desta Lei;
- VI - as operações de seguro, de previdência privada e de capitalização;
- VII - as demais operações contratadas com base na Taxa Referencial - TR ou no índice de remuneração básica dos depósitos de poupança;
- VIII - as demais operações da mesma natureza, não compreendidas nos incisos anteriores.

(...)

§ 4º *Observadas as diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República*, o Ministro de Estado da Fazenda, o Conselho Monetário Nacional, o Conselho de Gestão da Previdência Complementar e o Conselho Nacional de Seguros Privados, dentro de suas respectivas competências, regulamentarão o disposto neste artigo.

(...)

Art. 65. O ingresso no País e a saída do País, de moeda nacional e estrangeira serão processados exclusivamente através de transferência bancária, cabendo ao estabelecimento bancário a perfeita identificação do cliente ou do beneficiário.

(...)

§ 2º O Conselho Monetário Nacional, *segundo diretrizes do Presidente da República*, regulamentará o disposto neste artigo, dispondo, inclusive, sobre os limites e as condições de ingresso no País e saída do País da moeda nacional.

É importante ressaltar que hoje a maior parte dos dispositivos citados está superada pela adoção do câmbio flutuante, que extinguiu a âncora cambial do programa de estabilização, e pela adoção da política de metas inflacionárias, que depositou na taxa de juros o principal instrumento de controle da inflação, tornando irrelevante o controle de agregados monetários. Mas, ao ser anunciado, o Real tinha como âncoras o câmbio e as programações monetárias. Foram os instrumentos escolhidos pela equipe econômica para guiar as expectativas dos mercados e da sociedade em geral nas primeiras semanas de vida do programa de estabilização. Na verdade, dentro da própria equipe, a eficiência dos agregados monetários como âncora era um ponto de divergência. Pérsio Arida, por exemplo, julgava que o estabelecimento de limites para o crescimento de agregados era uma tarefa inalcançável porque era impossível prever qual seria o comportamento da população em relação à moeda após o lançamento do plano. Além disso, Arida julgava que a variável relevante para o controle da inflação era a taxa de juros (PRADO, 2005, p. 275). Mas, mesmo entendendo que o controle dos volumes dos meios de pagamento tinha efeito mais psicológico do que prático, Arida aceitou adoção do sistema de metas monetárias, que eram acompanhadas com obsessão por Pedro Malan (PRADO, 2005, p. 25).

R.M. do Prado (2005) oferece uma outra versão sobre as divergências que envolveram a nova configuração do CMN. Segundo ela, a equipe econômica teria proposto um conselho que integrasse os ministros da Fazenda e do Planejamento, o presidente e os diretores do BCB, o presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o secretário do Tesouro Nacional. Itamar não aceitou. Diz R.M do Prado:

A implicância de Itamar, portanto, não era com a retirada dos representantes do setor produtivo daquele colegiado, mas com a perspectiva de as decisões do

Conselho ficarem desequilibradas devido ao peso excessivo de representantes do Banco Central, como queria a equipe econômica, no que, aliás, ele tinha toda razão. (2005, p. 282)

Não foi possível esclarecer com Franco as diferenças entre as duas narrativas, mas é admissível que elas não sejam excludentes. Considerando que a MP do Real passou por várias versões e a redução do CMN envolveu muitas discussões, é provável que ambas espelhem dois momentos diferentes das negociações. O relevante é que as duas convergem para a confirmação da existência de uma clara tensão entre o presidente da República, na qualidade de principal empenhado em garantir controle sobre o agente na delegação de tarefas e a equipe econômica, na qualidade de agente empenhado em deter total controle das tarefas delegadas, por enxergar a possibilidade de divergências com o principal na execução das mesmas. Os dois relatos também demonstram a existência de concordância entre os dois atores no que diz respeito à necessidade de *blindar* as decisões econômicas de ingerências externas, centralizando-as no Executivo. Ambos concordavam com a exclusão dos ministros setoriais e os representantes do setor produtivo. Quando muito, eles poderiam participar das decisões, se convidados.

Há ainda uma última observação a fazer a respeito da versão ampliada do CMN antes do enxugamento promovido no âmbito do Plano Real: a presença de integrantes externos acabou produzindo uma anomalia no processo decisório do órgão. Decisões a respeito de temas econômicos delicados, como, por exemplo, as relacionadas a modificações no sistema cambial ou no nível de recolhimento compulsório dos bancos junto ao BCB acabavam sendo tomadas em votos *ad referendum* do conselho, pelo seu presidente (o ministro da Fazenda), com o auxílio do presidente do BCB. Ou seja, as medidas relevantes eram tomadas fora do plenário do conselho e, dias ou semanas depois de implementadas, submetidas aos demais integrantes em um ritual puramente formal. Nenhuma autoridade econômica jamais correu o risco de ver uma proposta de impacto monetário ou cambial ser bloqueada por um pedido de vistas de um integrante externo<sup>29</sup>.

#### **4.4 As edições do Proef e do Proer**

Sola, Garman e Marques demonstram que o Brasil foi retardatário no processo de estabilização de preços em consequência, entre outros fatores, de seu processo de redemocratização, iniciado a partir dos governos estaduais. A autonomia política dos estados,

---

<sup>29</sup> Observação sistemática da autora.

iniciada antes da autonomia federal, dificultou a coalizão em torno da estabilização, um processo de barganha complexo em uma jovem democracia. Governos estaduais recém eleitos utilizaram seus bancos estaduais para emitir quase-moeda (títulos), minando iniciativas de estabilização empreendidas pelo governo central. “Desde a metade dos anos 1980, a corrosão da ordem monetária no Brasil democrático esteve intrinsecamente relacionada à atuação de forças centrífugas no plano dos estados, as quais atuaram como se fossem centros de poder rivais da autoridade federal também na esfera monetária” (Sola *et al.*, 2002, p. 139). Havia, segundo os autores, uma situação de “rebelião fiscal e monetária” inseparável da trajetória que conduz à hiperinflação (2002, p. 140). Como já foi citado no item 4.1, segundo os autores, o jogo político após o Real mudou. A queda da inflação associada à política de juros elevados debilitou financeiramente os governos subnacionais e seus bancos estaduais, que sofreram com a perda de receitas derivadas do *float*<sup>30</sup>. O governo federal tirou partido do enfraquecimento do poder de barganha dos governadores. “O governo federal pôde condicionar seu socorro aos estados à centralização da autoridade monetária no Banco Central graças a dois mecanismos: a renegociação das dívidas dos estados e o pacote de socorro aos bancos estaduais” (2002, p.150), dizem os autores. Sola e outros mencionam, ainda, as práticas dúbias e em desacordo sistemático com as normas do BCB, como no caso do banco Econômico, na Bahia, e do Bamerindus, no Paraná, que gozavam de um quase-monopólio regional dos respectivos sistemas financeiros, o que os elevava a um status informal de bancos regionais e detentores de grande poder de barganha vis-à-vis o BCB e os poderes federais. Tal poder era reforçado pelas alianças políticas que os proprietários das duas instituições ostentavam<sup>31</sup>. Ambos tinham alguma capacidade de mobilizar parlamentares no Congresso Nacional.

Conforme exposto no capítulo 1, assim como Sola e outros, Sylvia Maxfield associa a saúde do sistema financeiro à autonomia do Banco Central. Ao analisar os motivos que levam alguns países em desenvolvimento a ter bancos centrais com maior ou menor grau de autonomia, a autora menciona, entre os indicadores relevantes para avaliar a autonomia de determinada autoridade monetária, o grau de desenvolvimento do setor financeiro do país em questão, o seu

---

<sup>30</sup> Ganhos dos bancos derivados da aplicação dos recursos captados junto aos clientes, que eram não remunerados ou sub-remunerados em relação à inflação.

<sup>31</sup> Ângelo Calmon de Sá, por duas vezes ministro, era publicamente alinhado e financiador das campanhas do senador Antônio Carlos Magalhães (PFL-BA) e seu grupo político. José Eduardo Andrade Vieira, senador e proprietário do Bamerindus, era um dos caciques do PTB.

grau de dependência de créditos do banco central e o grau de dependência, pelo setor industrial, de financiamentos subsidiados. Assim, segundo Maxfield, quanto pior for a situação fiscal de um país, menores serão as condições dar autonomia ao Banco Central. O governo preferirá sempre uma autoridade monetária que tenha capacidade de financiar seus déficits junto ao mercado. Por outro lado, quanto mais forte for o mercado financeiro privado, mais ele demandará um BC autônomo, autorizativo e conservador. Ou seja, um mercado financeiro privado forte demanda estabilidade e regularidade nas regras do jogo. Por isso, quer um BC que resista às ingerências heterodoxas. As análises de Sola e Maxfield convergem com a avaliação que fez Gustavo Loyola em entrevista concedida à autora. Para Loyola, os bancos estaduais obrigavam o BCB a “nivelar por baixo” sua ação supervisora no mercado. A dificuldade de impor normas prudenciais mais rigorosas às instituições financeiras dos estados minava a autoridade do BCB perante os bancos privados. Loyola inclui, ainda, a dificuldade que o BCB tinha de se impor em relação aos bancos oficiais federais, em especial ao Banco do Brasil, questão que ainda figura como ponto de tensão pendente dentro do próprio Executivo:

O saneamento dos Bancos Estaduais foi, sem dúvida, um passo importante. Nessa área, o Banco Central sempre foi refém de políticos. O saneamento, extinção ou transformação em agências de fomento e a privatização de bancos estaduais melhorou a capacidade de supervisão do Banco Central. Eu trabalhei muito tempo na área de normas BCB. Um problema recorrente era o nivelamento, por baixo, das exigências normativas impostas pelo BCB. Os bancos privados argumentavam: “Mas se o Banco Central permite que o Banco do Brasil faça tal coisa, por que nós não podemos também?” Houve uma tendência de relaxamento das normas para atender bancos estaduais e bancos federais. Isso atrapalhava a disciplina. O Banco Central não conseguia liquidar uma instituição estadual quebrada. Houve um avanço muito grande nessa área. O Proer e o Proes foram importantes na medida em que ajudaram a preservar o Plano Real. Se houvesse uma crise bancária, o Plano Real ficaria ameaçado. Foi um episódio importante do ponto de vista da história do sistema financeiro(...) Se você ler as sabatinas mais antigas dos Presidentes do Banco Central, encontrará alguns casos interessantes. Havia uma preocupação muito grande dos políticos \_\_ no caso, dos senadores \_\_ em relação à intervenção nos bancos estaduais. Havia a avaliação, por parte dos políticos, de que qualquer interferência do Banco Central na administração dos Bancos Estaduais era um atentado a soberania dos Estados. (ANEXO B, entrevista concedida à autora em 04/10/2005.).

Loyola afirma que além desautorizar o BCB na área de supervisão, os bancos estaduais representavam um desafio para a política monetária. Suas avaliações convergem com as de Sola e outros ao acrescentar que as dificuldades financeiras dos bancos estaduais estavam ligadas ao endividamento dos estados:

Duas situações complicadas se conjugavam: os Bancos Estaduais financiavam as dívidas estaduais, e as dívidas estaduais criaram um risco sistêmico. Imagine se elas não fossem pagas? Na prática, a federalização das dívidas estaduais começou a partir de 1991, quando o Governo Federal, por intermédio do Banco Central, que, na falta de outra alternativa, começou a trocar títulos estaduais por LBCs (Letras do Banco Central)<sup>32</sup>. O governo federal foi assumindo esses papéis porque tipicamente existia um problema sistêmico. O Banco Central foi encantado, foi levado a uma situação em que, se agisse, desencadearia um episódio de crise sistêmica, porque desmoronaria todo o sistema de financiamento estadual. A fraqueza do Banco Central é a fraqueza de quem tem uma arma muito grande. É como ir para uma briga armado com uma bomba atômica. É o mesmo que estar desarmado. Como o Banco Central iria chegar diante de um Golias e liquidá-lo? A estratégia geral do governo Fernando Henrique ao lidar com a questão dos estados e dos bancos estaduais, a meu ver, foi muito inteligente. Falo da idéia de aceitar o custo da dívida para o governo federal desde que o Estado concordasse em eliminar as fontes de problemas futuros. Por exemplo, o banco estadual não poderia mais emitir dívida mobiliária, os contratos foram bem amarrados, a lei foi modificada no sentido de ampliar as garantias dadas pelos estados à União.(...)A partir do Plano Real, os políticos e os governadores começaram a perceber que os bancos estaduais eram mais problema que solução. A maioria não queria tê-los. Alguns tinham problemas políticos para privatizar, mas concordavam que esse era o caminho e queriam cumpri-lo de maneira gradual. Alguns governadores, mais responsáveis, começaram a fazer isso um pouco antes. Pediam ao Banco Central que indicasse funcionários para dirigir as instituições estaduais. Vários políticos fizeram grandes esforços para sanear seus bancos no passado. O problema é que a situação melhorava e, ocorria nova piora no governo subsequente. Os governos estaduais, através de seus bancos, atrapalhavam a política monetária e a política fiscal, por serem emissores de quase moeda e, além disso, prejudicavam a política de supervisão bancária, porque não obedeciam as normas. (ANEXO B, entrevista concedida à autora em 04/10/2005).

Mas o poder do Banco Central isoladamente era muito pequeno, explica Loyola. Foi a dimensão multifacetada da crise dos estados que, de fato, deu ao Executivo poder de barganha reforçado. Na amarração dos contratos de financiamento das dívidas dos estados, um detalhe deu poder especial ao governo federal. Na legislação que deu base à renegociação das dívidas e à privatização dos bancos estaduais, o governo federal conseguiu obter o direito de bloquear também as receitas de ICMS dos estados no caso de inadimplência. Até ali, só era possível segurar as receitas de transferências de impostos da União para os Estados, o que era insuficiente no caso de estados grandes, pouco dependentes dessas transferências. Esse mecanismo, relata Loyola, permitiu a realização de contratos eficazes com os estados maiores, como São Paulo. A

---

<sup>32</sup> Os Estados vinham enfrentando dificuldades crescentes para rolar suas dívidas. O mercado estava cobrando taxas muito elevadas. O governo federal \_\_\_ o BCB, na qualidade de executor dessa política \_\_\_ em socorro aos estados, passou a trocar os papéis estaduais por LBCs federais, pelas quais o mercado aceitava receber juros menores. A

MP que cristalizou as condições para o refinanciamento das dívidas mobiliárias e de boa parte das dívidas contratuais dos estados foi editada em 19/12/1996. Já o Proes foi instituído na prática em 28 de fevereiro de 1997, pela resolução 2.365<sup>33</sup> do CMN, que estabeleceu o custo da linha de crédito que o BCB daria aos governos estaduais que concordassem em abrir mão de seus bancos estaduais, fosse pela extinção, federalização, privatização ou transformação do mesmo em agências de fomento. Se a solução fosse desistir do banco, o governador teria 100% do custo do ajuste (fechamento de agências, provisões para perdas com operações de crédito, capitalização de seus fundos de pensão, despesas com redução de pessoal, em outros) financiado pelo BCB. O modelo de solução do Proes surgiu a partir da negociação do caso de São Paulo. Para se ter uma idéia da magnitude do problema paulista, em dezembro de 1995, a parcela da dívida dos estados (exclusive São Paulo) cujo risco era dos respectivos bancos estaduais era de 40% do total, incluindo-se nesse cálculo a dívida mobiliária. Já no caso de São Paulo, o indicador saltava para 89%. Mas, mesmo em situação de fragilidade, os governadores impuseram um penoso processo de negociação ao Executivo no Congresso Nacional. A MP do Proes sofreu 70 reedições e ainda aguarda aprovação. Vários ajustes foram negociados com os estados no curso das reedições. Esse processo fez com que os prazos para adesão ao programa fossem continuamente prorrogados por mais de um ano. Apesar da lentidão e das dificuldades, o impacto do programa é inegável. Até dezembro de 2002, governo federal havia emitido R\$ 61,4 bilhões em títulos no âmbito do Proes, que contribuíram para a elevação da dívida pública federal<sup>34</sup>. O programa conseguiu extinguir ou privatizar 41 instituições financeiras estaduais, entre elas, as maiores, como o Banespa, o Banco do Estado de Minas Gerais e o Banerj. Outras nove foram transformadas em agências de fomento e 25 continuam existindo. Com isso, o governo federal tirou da arena um grupo expressivo de atores que antes mobilizava recursos de poder contra a autoridade do BCB.

O Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer) veio pouco mais de um ano antes do Proes. Criado em 3/11/1995, pela MP número 1.179 e depois reforçado pela MP 1.182, de 17/11/1995, o objetivo do programa era promover, com incentivos fiscais e linhas de financiamento, a fusão e a incorporação de

---

empreitada desafogou financeiramente os estados, mas consolidou a posição de fragilidade na barganha com o governo federal.

<sup>33</sup> A MP 1.514, que criou o Proer foi editada em 7/8/1996.

<sup>34</sup> A dívida federal é afetada em proporção menor, correspondente à diferença entre a taxa paga pelo Tesouro pelos papéis federais emitidos para cobrir os custos de saneamento (Selic e um pequeno adicional) e as condições dadas pela União no financiamento dos débitos: 30 anos de prazo, juros de 6% ao ano e correção pelo IGP-DI.

instituições financeiras, enxugando o mercado e retirando de funcionamento bancos em dificuldades. Na prática, o Proer deu ao Banco Central aparato legal para promover uma seleção de instituições no sistema financeiro, deixando em funcionamento apenas aquelas capazes de sobreviver à estabilidade. De imediato, o Proer permitiu uma solução para problema de dois grandes bancos em crise: o Econômico e o Nacional. A médio prazo, segundo as autoridades, evitou que as intervenções do BCB em instituições financeiras incapazes de competir no ambiente de inflação baixa acabassem resultando em uma crise sistêmica. O programa ofertou mais de R\$ 20 bilhões em financiamentos e, assim como o Proes, explica Loyola, o Proer também ajudou a reduzir pressões políticas sobre o BCB no exercício das suas funções. Ou seja, da mesma forma que o Proes, o Proer eliminou do sistema atores que mobilizavam seus recursos de poder para minar a autoridade do BCB.

Com o Proer, o Banco Central teve de mostrar, e mostrou, independência em relação aos políticos. Foi feita a liquidação do banco de um ex-ministro, tido com grande financiador da campanha do então presidente do Congresso Nacional. Foi um episódio que mostrou uma mudança no sentido de eliminar ou reduzir a interferência política na área de supervisão. (ANEXO B, entrevista concedida à autora em 04/10/2005).

Já para Arminio Fraga Neto, presidente do BCB de março de 1999 a dezembro de 2002, o Proer e o Proes tiveram papel mais restrito, contribuindo especificamente para reforçar a autonomia das atividades supervisoras e reguladoras da autoridade monetária. Mas, como Loyola, ele dá ênfase às diferenças de tratamento existentes ainda hoje entre o BB e as demais instituições financeiras.

Os eventos marcantes (da autonomia) foram o Plano Real, a criação do Copom e a introdução do sistema de metas. Eu diria que, nesse caso (Proer e Proes), de certa maneira, a necessidade foi a mãe da invenção. Esses dois programas vieram a reboque de uma vontade de defender a estabilidade e de adaptá-la as circunstâncias de um novo regime cambial. Em outras esferas, propriamente nas áreas de regulação e da própria fiscalização, aí sim, o Proer, o Proes e depois o Proef, que incorporou os bancos federais, ajudaram. A autonomia da fiscalização é crucial e ela, como a autonomia na esfera macro, evoluiu também. Na minha primeira conversa com o presidente Fernando Henrique e os ministros Malan e Parente, coloquei a questão dos bancos federais de forma preliminar. Eu disse: “Uma coisa muito importante para a sua tranquilidade (referindo-se ao presidente) e melhor funcionamento da economia brasileira em geral e do sistema financeiro em particular é que os bancos federais sejam submetidos à regulação e fiscalização do Banco Central mesmo sem o amparo da lei<sup>35</sup>. Ou seja, como uma decisão do governo, como acionista controlador”. E eles aceitaram. Foi um trabalho importante

---

<sup>35</sup> Lei 4.545/64, conhecida como Lei da Reforma Bancária, que criou o BCB.



porque deu mais autonomia e poder à fiscalização. (ANEXO B, entrevista concedida à autora em 04/10/2005).

Da análise dos dados coletados, é possível extrair uma conclusão. O Proer e o Proes, ao mesmo tempo em que promoveram uma grande transferência de recursos do setor público para o setor privado, conseguiu, com suas regras seletivas, eliminar da arena atores que antes alinhavam-se com o desenho de uma autarquia desprovida de poder. Ao fortalecer e sanear o sistema financeiro, o BCB acabou chamando para o campo de defesa da autonomia, como seu aliado, o sistema financeiro menos dependente de financiamentos estatais e mais interessando em regularidade e estabilidade nas decisões econômicas, bem como o seu isolamento de interferências políticas indesejadas.

#### **4.5 A criação do Copom**

O Copom foi instituído em 20 de junho de 1996, com os objetivos de estabelecer as diretrizes da política monetária e definir a taxa de juros. Inspirado em modelos adotados por outros países como os Estados Unidos, onde, no FED, as taxas de juro são decididas pelo Federal Open Market Committee (FOMC) e a Alemanha, onde este tipo de decisão, no Bundesbank, é tomada pelo Central Bank Council, foi uma idéia do então diretor de Política Monetária do BCB, Francisco Lopes. “Para mim, o importante era criar um ritual. No início, o Copom era bastante ritualizado, as reuniões eram gravadas, mas não havia uma percepção de que discutir a taxa de juros era importante”, diz o ex-presidente do BCB. A medida veio em um pequeno pacote: no mesmo dia, o BCB anunciou mudanças nas taxas dos empréstimos de liquidez às instituições financeiras e a criação da TBC (Taxa Básica do BC). A TBC, que passou a ser anunciada mensalmente pelo Comitê, era o piso referencial de juros mensais para o mercado financeiro. O Copom também passou a definir a Taxa de Assistência do Banco Central (TBAN), usada para remunerar as linhas de empréstimo de liquidez mais caras e que, na época, funcionava como um teto para os juros básicos. Assim, a taxa Selic oscilava dentro de uma espécie de banda limitada pela TBC e a TBAN. Com a mudança, a taxa de juro básica da economia deixou de ser fixada a cada dia pela mesa de open do BCB. O novo sistema centralizou as atenções no Copom, que passou a criar expectativas mensais em torno da fixação das taxas de juros e deu enorme visibilidade às decisões sobre juros. O que antes era decidido unilateralmente pelo presidente e pelo diretor de política monetária do banco passou a ser fruto do consenso entre ambos e os

demais diretores da instituição, apoiados pelos chefes dos departamentos econômico, internacional, de câmbio, de operações bancárias e de mercado aberto. O Copom ganhou peso fundamental a partir da instituição da sistemática de metas para a inflação, criada pelo Decreto 3.088, de 21 de junho de 1999. A partir dessa data, as decisões do comitê passaram a ter como objetivo cumprir as metas definidas pelo Conselho Monetário Nacional. Um aparato de conhecimento foi criado para amparar as discussões. O BCB desenvolveu modelos econométricos para avaliar o comportamento futuro da inflação e a divulgação das atas, nove dias após cada reunião, é aguardada com ansiedade pelo mercado financeiro. O Decreto 3.088 define que os objetivos do Copom são "implementar a política monetária, definir a meta da taxa Selic e seu eventual viés, e analisar o 'Relatório de Inflação'". Hoje, o Copom fixa a meta para a taxa Selic (taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia), considerada a taxa de juro básica da economia. A meta vigora por todo o período entre reuniões ordinárias do Comitê. Se for o caso, o Copom também pode definir a vigência de um viés em direção de queda ou de alta. Trata-se da prerrogativa dada pelo comitê ao presidente do Banco Central para alterar, na direção do viés, a meta para a taxa Selic a qualquer momento entre as reuniões ordinárias. Os três ex-presidentes do BCB entrevistados pela autora consideram que a criação do Copom foi um passo importante em direção à autonomia. O comitê conseguiu sistematizar a discussão sobre juros e, como queria Lopes, criou um ritual. Na prática, opiniões individuais deixaram de valer na definição do preço do dinheiro. Os ônus ou os bônus das decisões sobre as taxas de juros passaram a ser coletivos. Arminio Fraga, que, além da presidência do BC, também ocupou a diretoria de Assuntos Internacionais do banco em 1991 e 1992, afirma que o Copom trouxe mais qualidade às discussões:

Fui diretor do BC em 1991 e 1992. Na época não existia o Copom e as decisões de Política Monetária eram tomadas ao final das reuniões de diretoria, de forma tópica, ou quando a necessidade exigia. Era um processo que, em geral, nos encontrava cansados, no final do dia. Um assunto vinha à baila e as decisões eram tomadas mais por iniciativa de duas ou três diretorias, tipicamente as de Política Monetária, Internacional e de Normas. Quando eu voltei ao BC como presidente, em 1999, já encontrei o Copom funcionando. Posso garantir que a sua criação foi muito importante. Deu às decisões de política monetária espaço nobre na agenda dos diretores. Criou uma disciplina de análise que antes não existia. O Copom ganhou uma personalidade quase que própria. Hoje, é freqüente ouvir referências sobre decisões do Copom e não do Banco Central. Acho isso muito bom. Foi a grande inovação inicial. Depois, com a introdução do sistema de metas para inflação, na

minha gestão, demos um passo adicional. (ANEXO C, entrevista à autora em 19/09/2005).

Gustavo Franco chama a atenção para um importante dilema: do ponto de vista estritamente legal, o Copom tem uma base frágil. Está amparado em uma circular do BCB e não passa de uma reunião extraordinária da diretoria do banco. O mesmo se aplica ao sistema de metas, criado por um decreto do presidente da República que delega ao Conselho Monetário Nacional a fixação das metas. Para os defensores da autonomia formal, trata-se de uma fragilidade nada desprezível. Argumentam que hoje, se quiser mudar a sistemática, o presidente da República terá um constrangimento a menos em seu caminho, já que não precisará votar no Congresso Nacional uma alteração legal. De qualquer forma, o sistema de funcionamento do Copom, assim como o de metas inflacionárias, tem o apoio de pelo menos dois atores importantes: o mercado financeiro e o Fundo Monetário Internacional. A regularidade do ritual facilita a formação de expectativas na economia e torna a atuação do BCB mais previsível para o mercado. Para Gustavo Loyola, mesmo sem forte base legal, o custo de modificar o processo decisório existente hoje, que respalda a autonomia informal do BCB, já é bastante elevado:

Jornalistas, operadores do mercado, consultores, economistas em geral, lêem e analisam a ata. Isso obriga o BC a divulgar uma ata bem fundamentada. Isso me faz lembrar, novamente, o Banco da Inglaterra. Ele não era autônomo, mas tinha um instrumento interessante: as atas das discussões entre o equivalente ao ministro da Fazenda inglês e o Banco Central tinham que ser públicas. Significa que o Ministro da Fazenda teria que colocar argumentos muito fortes para discordar do Banco Central. Assim, a autonomia do Banco Central não significa eliminar a influência política, significa torná-la mais custosa, mais difícil. Se o presidente quiser interferir no Banco Central, ele pode. Mas o custo político de fazer isso é maior do que o de demitir o ministro da Pesca. Em 1985, tanto fazia demitir o Presidente do Banco Central quanto o ministro da Pesca. Hoje, existe diferença. (ANEXO B, entrevista concedida à autora em 04/10/2005).

É importante ressaltar que a base da credibilidade do Copom está na convicção, disseminada no mercado financeiro e na sociedade, de que as decisões sobre juros são tomadas pelos diretores com algum grau de autonomia. A pergunta é: são mesmo? A resposta taxativa dessa pergunta envolve a investigação de um processo decisório inacessível, uma vez que as reuniões são fechadas. Os indicativos colhidos pela autora são de que sim, o Copom decidiu sobre o nível dos juros com autonomia em relação aos políticos eleitos, incluindo o presidente Fernando Henrique Cardoso, entre 1995 e 2002. Não há relato na imprensa de qualquer episódio de grande repercussão em que o presidente ou qualquer outro integrante do Executivo ou do

Legislativo tenha efetivamente interferido em qualquer decisão do Copom a respeito do nível dos juros, o que não é válido para a política cambial, também conduzida pelo BCB e na qual, como se sabe, o presidente da República interferiu diretamente, com a troca de dirigentes da instituição (esse importantíssimo ponto na construção da autonomia informal do BCB será abordado nos itens 4.6 e 4.7). No entanto, há relatos de tentativas de interferência e de efetiva interferência na política monetária por parte de um outro ator durante um momento de crise: o Fundo Monetário Internacional. O tema ganhou as manchetes dos jornais em dezembro de 1998, quando o governo concluiu a costura do primeiro acordo da gestão de FHC com o Fundo, que envolvia um pacote de socorro de US\$ 41 bilhões a serem desembolsados entre 1999 e 2001. Segundo Gustavo Franco, o Fundo queria opinar nas decisões do Copom. Mas, afirma ele, nem as suas opiniões nem as do seu mais importante sócio, o governo norte-americano, chegaram a interferir nas decisões do comitê. Segue o relato completo de Franco sobre o fato:

Nós vivemos ao longo de todo o processo de negociação (com o FMI, no acordo de 1998) algo curioso: sempre que íamos discutir com um país, tínhamos que ter uma discussão com a Fazenda e uma com o Banco Central. Eram instâncias, na maior parte dos casos, totalmente independentes. Em alguns casos até se estranhavam um pouco. Houve um caso de um país cujo Tesouro emprestou o dinheiro para compor o empréstimo ao Brasil e cujo Banco Central, que era meio contrário ao apoio ao Brasil, ao mesmo tempo, elevou provisões exigidas dos bancos do seu país nos empréstimos feitos por tomadores brasileiros. Prefiro não citar os nomes. E o Fundo era muito cuidadoso com essa liturgia. Pense um pouco na governança dessas instituições: quem manda no Fundo é a assembléia de governadores, mas tem uma instância, o G-10, onde está quem realmente tem o dinheiro, que é um órgão que não pertence à estrutura formal do Fundo. No entanto, ele é uma espécie de reunião de acionistas importantes para o Fundo. Os representantes dos países que compõem o G-10 são os vice-ministros da Fazenda, em geral acompanhados de um vice-presidente do Banco Central, que são observadores. Mas são independentes, não são governos. Eles (representantes do Fundo) mantêm essa duplicidade de representação em relação aos países, mas quando vinham negociar com o Brasil, obviamente queriam que o Banco Central e o Ministério da Fazenda assumissem compromissos juntos. Foi nesse momento que eu comecei a me opor. Uma coisa são os compromissos que a Fazenda vai assumir, outra são os compromissos que o Banco Central vai assumir. Essa situação não gerou problemas, exceto com respeito a um tema: o funcionamento do Copom. O Fundo queria que o BCB ouvisse a opinião de técnicos do Fundo na decisão do Copom e eu me recusei terminantemente. Disse: “Não há a menor hipótese do Copom ou do Banco Central ouvir a opinião do Fundo com relação à sua reunião. Eu não ouço a opinião de ninguém no Brasil e, se eu sou independente no Brasil, ou assim pretendo, não há a menor hipótese de eu ouvir estrangeiro”. Houve um impasse durante umas duas semanas, até que se chegou a uma solução de compromisso: o Fundo emitiria opiniões para o Ministério da Fazenda e o BC iria ouvir as opiniões do ministro da Fazenda anteriormente às reuniões do Copom. Mas nunca houve interferência do Fundo nas decisões do Copom. O interessante é ter ocorrido essa tensão. Na prática,

o Fundo sempre telefonava para o Banco Central para dizer o que ele achava, independentemente de perguntarmos. Muita gente gostava de dar opinião sobre o que o Banco Central devia fazer, inclusive em público. Não há nenhum problema em as pessoas darem opinião publicamente ou privadamente para o BC, inclusive o ministro da Fazenda. Eu não estava ouvindo a opinião do Fundo privilegiadamente. O ministro me dizia o que ele achava, tendo ouvido o Fundo. Inclusive, houve uma situação de divergência entre o Fundo e o BC. Acredito que em dezembro de 98, quando o Copom estabeleceu uma regra em que os juros cairiam linearmente de uma reunião para outra. Em algum momento no meio dessa trajetória, recebi um telefonema de um graduado funcionário do Tesouro americano dizendo que o juro não podia cair assim, que aquela política era absurda, que não estava no acordo e que não ia dar certo. Eu respondi que ele não tinha nada que opinar sobre isso e tivemos uma discussão ao telefone. Eu liguei para Pedro (Malan) e disse que aquilo era uma arrogância inaceitável. Sempre tivemos diálogo, pelo alto, com o Larry Summers (sub-secretário do Tesouro dos EUA de 1995 a 1999 e secretário do Tesouro de 1995 a 2001), com o Fisher (Stanley, diretor geral do FMI de setembro de 1994 a agosto de 2001), mas não em torno de decisões do Copom. A discussão com os dois tinha um nível mais elevado, jamais avançava na esfera operacional. O curioso é que, recentemente, ao ler a biografia do Rubin (Robert, secretário do Tesouro americano no governo Clinton) vi a opinião desse mesmo funcionário graduado a respeito do Brasil. Ele dizia que o país começou a reduzir a taxa de juros antes do tempo e por isso sofreu um ataque especulativo, o que é patético como percepção do que estava acontecendo no país. Na cabeça dele, descer os juros de 40% para 30% ao ano era um absurdo. (ANEXO A, entrevista concedida à autora em 07/10/2005.)

Maria Clara R. M. do Prado conta que após a queda de Franco, durante os 18 dias de janeiro que Francisco Lopes presidiu interinamente o BCB, as discussões com o FMI em torno da manutenção do acordo fechado no final de 1998 foram árduas. O acordo fora feito considerando a manutenção da política cambial anterior, de bandas. Após a adoção das bandas com movimento diagonal endógeno, que fracassaram, e, na seqüência, da livre flutuação, Malan e Lopes foram a Washington negociar com os dirigentes do Fundo a manutenção dos desembolsos. Segundo R. M. do Prado, as conversas, que ocorreram nos dias 16 e 17 de janeiro de 1999, foram muito difíceis e o FMI exigiu a imediata elevação das taxas de juros. A autora reproduz um trecho de um “tenso bate-boca” entre Francisco Lopes e o então diretor-gerente do Fundo, Michel Camdessus. Lopes resistia em aumentar os juros de imediato de 30% para 35% ao ano, o que deixou o diretor do Fundo “possesso”:

O governo do presidente Fernando Henrique nunca teve problema em aumentar os juros, mas desde que isso venha acompanhado de uma explicação lógica; nós queremos ser um banco central sério e existe um ritual para aumentar os juros, que

requer uma reunião da diretoria e uma discussão no Copom. Isso não pode ser feito assim, de uma hora para outra – respondeu Chico Lopes diante da insistência de Camdessus. A conversa entre os dois presenciada por muita gente, por Malan, Fischer e mais 15 pessoas do staff do FMI que se encontravam na sala naquele momento. – Quem vocês acham que são? O Bundesbank? O senhor não está entendendo, *sir*, vocês estão *on the breach of a contract*<sup>36</sup>. Vocês são um país membro do FMI, disse Camdessus, enfurecido. (PRADO, 2005, p. 478)

A autora relata que Francisco Lopes retornou ao Brasil levando uma série de instruções básicas exigidas pelo FMI. No que diz respeito ao câmbio, o Fundo determinava que o país não poderia reduzir as reservas internacionais em mais de US\$ 500 milhões a cada cinco dias úteis consecutivos sem consultá-lo. No caso dos juros, a determinação era de que a TBC e a TBAN fossem extintas já em 18 de janeiro e que o BCB conduzisse a taxa Selic ao patamar de 35% ao ano. A taxa seria mantida nesse nível se a cotação do dólar ficasse na casa dos R\$ 1,40. Se a desvalorização continuasse, os juros deveriam subir também. Finalmente, o texto do FMI determinava consultas sistemáticas ao *staff* do fundo no fechamento das operações diárias, em um esquema de estreito monitoramento. “Ou seja, o governo brasileiro não poderia mexer uma palha nas operações do dia-a-dia das políticas monetária e cambial fora daquelas regras sem consultar o Fundo” (PRADO, p. 480). Na avaliação da autora desta dissertação, os dois episódios ajudam a explicitar alguns dos limites da autonomia informal que vigorava naquele momento. O arranjo informal construído dentro do Executivo apresentava um desenho no qual o presidente da República, o ministro da Fazenda e os próprios dirigentes do BCB figuravam como principais fiadores, tendo como um dos aliados o sistema financeiro e a legitimação da sociedade, que abraçou a estabilidade como um bem público. No momento em que a crise colocou em xeque a política conduzida pelo BCB, os recursos de poder da autarquia se escassearam. O Brasil buscou o Fundo em óbvia situação de fragilidade. O arranjo informal não resistiu à interferência específica de um ator poderoso como o Fundo, que, por sua vez, figura como uma espécie de fiador, para os mercados, das condições de pagamento dos países devedores.

#### **4.6 A Criação do Regime de Metas Inflacionárias e os indícios de uma inflexão na autonomia**

Implantado pela primeira vez na Nova Zelândia, em 1989, o regime de metas inflacionárias consiste em subordinar as políticas monetárias de um país ao objetivo de atingir

---

<sup>36</sup> Camdessus afirmava que o país estava quebrando um contrato (tradução da autora dessa dissertação).

índices de preços anunciados com antecedência. Com base nesse regime, o presidente do banco central anuncia os índices de inflação desejados para prazos que podem chegar a cinco anos e direciona rigorosamente o uso de seus instrumentos (principalmente juros) para atingir essas metas. Todos os países que hoje adotam o regime de metas de inflação ("inflation targeting") o implantaram para substituir políticas monetárias que antes eram baseadas em âncoras cambiais. No caso brasileiro, o regime foi utilizado para substituir a âncora cambial depois da adoção do câmbio flutuante e, como se sabe, ficou estabelecido que as metas seriam fixadas pelo Conselho Monetário Nacional e não pelo BCB<sup>37</sup>. Assim como o Copom, o sistema brasileiro tem uma frágil base legal: está assentado em um decreto do presidente da República que delegou ao Conselho Monetário Nacional a atribuição de fixar as metas inflacionárias a serem perseguidas pelo BCB. O sistema de metas é apontado como um importante passo em direção à autonomia do BCB por Arminio Fraga e Gustavo Loyola. Fraga, que defende a autonomia operacional como modelo mais adequado, debruçou-se sobre a questão com o objetivo de preparar um projeto de lei que a formalizasse. Para o ex-presidente do BCB, o modelo da autonomia operacional é eficiente porque, entre outros aspectos, torna o Executivo co-responsável na execução da política monetária, o que dificulta a substituição dos dirigentes do banco.

Com a introdução do sistema de metas para inflação, na minha gestão, demos um passo adicional. A idéia de autonomia operacional foi posta em prática. Tudo desenhado por decreto. O Conselho Monetário escolhe a meta e, como o Banco Central é minoritário, fica muito claro que quem define a meta é o governo e não o BC. Cabe a ele administrar a política monetária para atingir a meta. A meu ver, esse sistema cria um compromisso do governo com o Banco Central e dificulta a demissão sem justa causa do presidente ou de diretores da instituição. Faz, igualmente, com que a condução da política monetária passe a ser algo decorrente de uma escolha do governo. E isso também constrange. Se o governo não estiver satisfeito com a política monetária, mas o Banco Central estiver claramente perseguindo uma meta determinada pelo próprio governo, fica difícil uma

---

<sup>37</sup> A partir do segundo semestre de 1999, a política monetária passou a ser subordinada ao conceito de Inflation Targeting, ou Metas de Inflação. As suas sistemáticas são estabelecidas por decreto presidencial e servem como diretriz para a política monetária. Por decreto, o BC tem a obrigação de usar os meios necessários de política monetária para atingir as metas, fixadas pelo Conselho Monetário Nacional, por proposta do ministro da Fazenda, que usualmente discute o tema com o presidente da República. O índice escolhido como referência de inflação é o IPCA. Atualmente, as metas são fixadas até 30 de junho de cada ano, com um ano e meio de antecedência. Por exemplo, no último dia 23 de junho de 2005, o CMN fixou a meta de inflação para 2007, que é de 4,5% com intervalos de tolerância de dois pontos percentuais a mais ou amenos. A alteração de metas já definidas pelo CMN depende de autorização do presidente da República, que o faz por decreto. Caso a meta não seja cumprida, o Presidente do Banco Central do Brasil divulgará publicamente as razões do descumprimento, por meio de uma carta aberta ao Ministro de Estado da Fazenda, que deverá conter a descrição das causas do descumprimento, as providências para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos e o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito. Além de divulgar atas mensais, após cada reunião, o Copom também divulga trimestralmente um relatório sobre a inflação.

substituição. Além disso, quando se desenhou o sistema de metas, tomou-se cuidado de dar a elas um horizonte de prazo mais longo, de tal forma que o governo não se visse tentado a escolher uma meta de conveniência, para solucionar um problema momentâneo. As metas são definidas com dois anos e meio de antecedência, se considerarmos o fim do período, ou um ano e meio se pensarmos no início do período. (ANEXO C, entrevista concedida à autora em 19/09/2005).

Já Gustavo Franco afirma que a adoção do sistema de autonomia operacional representou uma inflexão em relação ao modelo que ele defendia e tentava praticar enquanto presidiu o BCB: a independência total, que, para ele, seria o sistema mais adequado. Ainda na avaliação de Franco, o FMI também foi ator relevante nos processo de adoção do sistema de metas inflacionárias e na implantação do sistema de autonomia operacional, classificado na literatura como uma graduação intermediária (em quatro classificações, do maior para o menor grau de autonomia, o modelo ocuparia a terceira posição)<sup>38</sup>. É certo que a adoção das metas e da autonomia operacional foram debatidas com o FMI. Tanto é assim que os dois sistemas estão citados entre as prioridades do governo brasileiro no Memorando de Política Econômica referente à revisão do acordo de 1998, realizada em março de 1999, após a adoção do regime de flutuação cambial. O texto se refere à “independência operacional” do BCB e ao sistema de metas no seu parágrafo 14:

O Banco Central tenciona colocar em prática, da forma mais rápida possível, um plano de metas de inflação. Em primeiro lugar, o governo revisará conforme apropriado, o projeto de legislação ainda em debate no Congresso, relacionado ao Banco Central e outras instituições financeiras, com vistas a fortalecer a independência operacional do Banco Central no processo de combate à inflação. A proposta revisada incluirá: procedimentos para o estabelecimento de uma meta anual de inflação, bem como para a prestação de contas ao Congresso dos progressos atingidos no alcance dessa meta; prazos fixos para o mandato do presidente e diretores do Banco Central; quarentena para os membros da diretoria do banco ao se desligarem de suas funções. Além disso, o Banco Central pretende beneficiar-se de experiências estrangeiras de sucesso no estabelecimento da moldura técnica para a determinação da meta inflacionária. Com esse propósito, solicitou a assistência do Departamento de Assuntos Monetários e Cambiais do FMI para organizar (em cooperação com os bancos centrais de países que utilizam modelos de metas de inflação) um seminário em Brasília, no mês de abril, para discutir os principais assuntos nessa área.

É bom ressaltar que o Memorando de Política Econômica representa um compromisso geral do país com determinadas diretrizes, mas o seu descumprimento não resulta em suspensão do desembolso das parcelas do empréstimo acordado. Ou seja, não representa uma quebra de



contrato. De qualquer forma, Franco se diz convencido de que o regime de metas e o modelo de autonomia operacional surgiram a partir de uma sugestão do FMI. Ele apóia sua conclusão no fato de que, feita a flutuação, era preciso encontrar uma forma de ajudar os mercados e o próprio Fundo a formarem suas expectativas em relação ao comportamento da economia brasileira. Era necessário que a autoridade monetária atuasse de forma previsível. Segue a íntegra da análise de Gustavo Franco a respeito desse importante aspecto da evolução da autonomia:

A lógica é simples. O país estava saindo da âncora cambial em direção à flutuação cambial e é evidente que com isso, ganharia mais liberdade para fazer política monetária. A questão que, obviamente, se colocou com a flutuação cambial foi: “Qual é a âncora? Como é que se vai fazer política, onde é que se vai exercer a autonomia?” O princípio da flutuação cambial é que a autonomia será exercida no plano da política monetária. Esse era o primeiro ponto. O segundo era escolher entre uma política discricionária ou uma regra. E as duas opções tinham, evidentemente, implicações. Seria adotar um olhar circunstancial ou o olhar mais estrutural. Naquela circunstância, estávamos, após a transição para a flutuação, após o episódio do Chico Lopes, em um momento de enorme fraqueza institucional do Banco Central. O Congresso estava irritado com o assunto. Deu-se maior poder ao Banco Central, de fazer políticas discricionárias, o Senado aprovou a indicação do Chico e ele acabou preso no meio da CPI. No Congresso, a situação era ruim. Do lado do Executivo, também havia uma situação de certa desconfiança com relação ao BC: “Se deixarmos o BC funcionar muito sozinho, ou ele vai fazer como o Gustavo, que era independente demais, ou vai dar um problema como o do Chico. Temos que arrumar um jeito de o BC ou funcionar de forma menos independente, mais alinhada, mais coordenada com o Executivo, mas sem machucar a idéia da independência”<sup>38</sup>. Do lado do Fundo, havia a seguinte história: “Tanto quanto possível, precisamos saber qual o critério, qual a fórmula, qual a regra”. Não poderia ser um BC com vontade própria, com um objetivo, um mandato privado porque seria uma fonte permanente de conflito com o Fundo. Então, o ponto de vista do Fundo era: “Vamos fazer uma regra que torne as ações do BC absolutamente previsíveis na segunda casa decimal, tal como, a rigor, era a âncora cambial”. Eles gostavam do sistema da âncora cambial porque se conhecia exatamente a lógica do funcionamento. Eles queriam outro tipo de regra de política monetária e cambial onde oferecesse muito espaço para um BC independente divergir ou fazer interpretações subjetivas diferentes das deles. A regra de metas de inflação é a utilizada no mundo inteiro. Outros tantos países com programas do Fundo adotam metas de inflação. Tudo isso somado, lançou-se mão de uma regra na qual todos ficaram satisfeitos. O BC abriu mão de independência, de poder discricionário, e faz de conta que isso é ser independente, chama de independência operacional, faz um pouquinho de jogo de palavras, mas, no fundo, trata-se de entregar a autonomia em nome de uma regra. Eu preferiria um sistema como o dos EUA, em que se põe na Constituição ou em uma Lei que o BC está obrigado a zelar pela estabilidade do poder de compra interno e externo da moeda e pelo

<sup>38</sup> Conforme a classificação organizada por Libek e exposta à pág 13 (Central Bank Autonomy, Accountability and Governance: Conceptual Framework, write-up for presentation at LEG 2004 Seminar.doc, Agosto 18,2004.

<sup>39</sup> A desconfiança em relação ao BCB dentro do Executivo é um importante aspecto que Gustavo Franco aborda em sua análise. Ele será melhor explorado nessa dissertação no próximo item.

crescimento, mas não se diz como o BC deve exercer o seu mandato. Isso variará com o tempo e com a circunstância. Não é papel da lei fazer isso. O sistema de metas de inflação é circunstancial. Naquele momento, foi uma solução boa. Não sei se é a solução boa para o resto da vida, assim como não era a solução boa cinco anos antes, quando fizemos o Plano Real. Por que nessa época não fizemos metas de inflação? Já tínhamos lido todos os livros sobre metas de inflação que existiam em 1994. Por que optamos pelo controle de agregados monetários na lei? Por um fato importante: existia no Brasil uma tremenda má vontade com qualquer iniciativa que se aproximasse de uma pré-fixação, algo vivido e revivido algumas vezes. Iriam dizer: “Ah, dessa vez o governo não vai fazer um congelamento e sim uma pré-fixação”. Teria sido muito contraditório com o objetivo de desindexação e nominalização da economia. (ANEXO A, entrevista concedida à autora em 07/10/2005).

Apesar dos indícios de inflexão no modelo de autonomia apontados por Franco, Gustavo Loyola afirma que mesmo no status informal e obedecendo a um modelo mais restrito, o BCB seguiu uma trajetória de crescente autonomia na execução de suas tarefas ao longo das últimas duas décadas, ressalva feita à troca de presidentes na mudança da política cambial em janeiro de 1999, que significou uma profunda interferência por parte do presidente da República. Loyola concorda que, no modelo informal, o ministro da Fazenda acaba se tornando um ator importante no papel de fiador da execução autônoma das tarefas do BCB, mas, para ele, essa importância será tanto menor quanto mais consolidadas estiverem as rotinas da autonomia:

Lanço mão do conceito de instituições formulado por Douglas North. Se considerarmos o comportamento habitual do Banco Central autônomo, usando como parâmetro, por exemplo, a experiência do Banco da Inglaterra, essa regra não escrita pode ter, em alguns momentos, quase o mesmo efeito da regra escrita. Ela cria mecanismos de inibição. O ministro da Fazenda evidentemente é importante como fiador da autonomia. Entretanto, essa importância em relação ao Banco Central será cada vez menor na medida em que a idéia da autonomia for se consagrando. Avançamos muito nesse processo, e eu defendo a autonomia formal porque acredito que é a maneira de apressá-lo. Eu diria que hoje o Banco Central já tem um status semi-autônomo, tanto do ponto de vista formal quanto do ponto de vista das regras do jogo informais. Do ponto de vista formal, houve uma evolução muito grande nos últimos anos, por exemplo: a diretoria tem que ser aprovada pelo Congresso; o presidente do Banco Central tem que explicar qual o custo da política monetária; o Banco Central não pode financiar o Tesouro Nacional; o Banco Central perdeu algumas funções que não eram próprias. (ANEXO B, entrevista concedida à autora em 04/10/2005).

Arminio Fraga reforça igualmente a importância de que as rotinas se cristalizem:

Na América Latina, existem três casos recentes de bancos centrais formalmente independentes que levam a uma reflexão profunda dessa questão. O México tinha um Banco Central independente, mas mesmo assim não foi possível evitar a

expansão de crédito em 1994, um ano eleitoral. Logo depois sobreveio a crise. O presidente do BC mexicano saiu do cargo apesar da autonomia. A Venezuela tinha uma lei de independência do Banco Central bastante boa, mas no governo Rafael Caldera, deu-se um jeito de demitir a presidenta da instituição, Ruth de Krivoy, uma profissional estupenda. O terceiro caso é o da Argentina, já no esquema de caixa de conversão, em que o ministro da Fazenda pressionou e acabou conseguindo a demissão de Pedro Pou, então presidente do BC argentino, que também era independente. A formalização, portanto, é útil sobretudo quando ela vem no fim de um processo de amadurecimento, quando se busca cristalizar, reforçar, garantir avanços que ocorreram ao longo do tempo. Trata-se de um mecanismo mais defensivo do que ofensivo. Assim, se a lei for aprovada no meio de uma crise, ela pode não ser tão duradoura, porque não foi acompanhada de uma discussão. (ANEXO C, entrevista concedida em 19/09/2005).

Do exposto nesse item, depreende-se que até a instituição das metas, mais claramente durante a gestão de Gustavo Franco, pelas posições que defendia, o BCB perseguia um modelo de autonomia total, à moda do FED e do Bundesbank, ainda que dentro de um arcabouço informal. Para perseguir tal modelo, o presidente do BCB contava com o apoio do ministro da Fazenda, que sempre defendeu a autonomia publicamente, e o consentimento do presidente da República. A criação do Copom municiou as decisões sobre juros de um arcabouço institucional que permitia ao BCB certa autonomia. A política cambial era afiançada pelo presidente da instituição que a geria desde 1993, também com o apoio do ministro da Fazenda. A partir da criação das metas de inflação, o conflito sobre o câmbio se reduziu. Afinal, deixá-lo flutuar, ainda que com intervenções eventuais, significa o seu abandono como instrumento de política econômica e o correspondente fortalecimento das decisões sobre taxas de juros no controle da inflação. Essa modificação teve, inclusive, reflexos organizacionais dentro do BCB. A partir de 2000, a mesa de câmbio do BCB, responsável pelas intervenções no mercado, passou a ser subordinada à diretoria de Política Monetária, também responsável pela implementação das decisões sobre taxas de juros. O arranjo que instituiu o sistema de metas, além de atender a uma demanda do FMI, acomodou parte das tensões entre o presidente da República e o Banco Central. Transferiu do BC para o Conselho Monetário Nacional, sobre o qual o presidente tem, ao menos formalmente, alguma ingerência, definição das metas inflacionárias a serem perseguidas e, de forma implícita, os parâmetros de expansão da atividade econômica.

#### **4.7 A discussão da autonomia dentro do Executivo: convergências e divergências**

Como exposto até o momento, aos poucos, passos importantes em direção ao fortalecimento do BCB foram dados. O espaço para essa ação derivou do apoio angariado pela equipe econômica junto à sociedade, que abraçou a estabilidade como um bem público, do apoio do sistema financeiro, que paulatinamente se alinhava à idéia de um BC autônomo, e de um consenso dentro da equipe econômica a respeito da necessidade de fortalecer as instituições monetárias e cambiais. Para os economistas da equipe, um dos passos importantes na direção desse fortalecimento era a adoção da autonomia. Finalmente, o apoio do presidente da República à idéia de manter as decisões monetárias e cambiais isoladas dentro do Executivo, longe da interferência de grupos de interesse, mostra-se também um importante elemento no processo de fortalecimento do BCB. Por outro lado, é óbvio que havia obstáculos à formalização da autonomia. Um deles era representado pelo Artigo 192. A falta de consenso no Congresso Nacional a respeito do tema parece ter contribuído de forma importante para conduzir a equipe econômica para o caminho da informalidade.

A regulamentação do artigo 192 era intransponível porque o artigo previa o tabelamento de juros. Se fosse feita uma lei para tratar de autonomia, ela também teria que tratar do tabelamento, além de outros aspectos complexos. Então, a regulamentação foi adiada. Ao mesmo tempo, o governo foi avançando na autonomia informal. (ANEXO B, entrevista concedida à autora em 04/10/2005).

Os obstáculos no Congresso Nacional serão melhor examinados no capítulo 5. O capítulo atual destina-se a analisar os obstáculos que a formalização da autonomia enfrentava dentro do Executivo. Parece claro que um dos focos de resistência era o partido do próprio presidente da República.

#### 4.7.1 As divergências no partido

“O PSDB nunca deu apoio, tinha o Serra (o ex-ministro da Saúde e atual governador de São Paulo) e outros”, diz Gustavo Loyola (2005), referindo-se ao tema<sup>40</sup>. Gustavo Franco faz colocações semelhantes:

No Executivo, consenso, não tinha não. Na nossa época, o nosso contraponto no ministério era o Serra (ministro do Planejamento). Um contraponto colocado pelo próprio presidente. Em geral, presidentes desenham suas equipes dessa forma e têm sempre seus contrapontos. Isso faz sempre do Executivo um ser meio ambíguo com relação a certas coisas. O presidente do Banco Central e o ministro da Fazenda estavam focados em uma coisa, mas dentro do governo tinha gente que pensava diferente. (ANEXO A, entrevista concedida à autora em 21/09/2005)

Os relatos recolhidos pela autora apontam para o fato de que, dentro do PSDB, a discussão a respeito da autonomia se confundia com a discussão sobre os rumos da taxa de juros e, sobretudo, da política cambial. O debate sobre o câmbio valorizado estava presente desde os primeiros meses após o lançamento do Real (R.M. do Prado e observação sistemática da autora). As dúvidas a respeito da eficácia das políticas adotadas pelo BCB faziam os economistas do partido resistirem à idéia de dar àqueles economistas autonomia formal para conduzir as políticas. É o que confirma o vereador José Aníbal (PSDB-SP):

No período em que estive na Câmara, discutia muito com o Delfim Netto, o Antônio Kandir, Yeda Crusius, o Luiz Carlos Hauly, o Sérgio Miranda, o Paulo Bernardo, o Roberto Brant. Era uma turma que de vez em quando sentava para conversar junta, ou separadamente. Dentro desse núcleo, havia aqueles que tinham sensibilidade positiva para o tema da autonomia e aqueles que eram consistentemente contrários. O PMDB também se colocava contra a autonomia, claramente. Defendia a posição de que o partido devia exercer plenamente a sua representação e isso incluía ter um certo controle sobre uma instituição fundamental como era o Banco Central. Mas, para o restante dos deputados, a meu ver, esse tema era nebuloso. O PSDB nunca teve uma boa discussão sobre essa questão. (ANEXO D, entrevista concedida à autora em 05/10/2005)

Em linhas gerais, o ponto de discórdia residia no fato de que, para manter a política cambial, o BCB vinha sendo obrigado a manter taxas de juros elevadíssimas, trazendo prejuízos desnecessários ao crescimento econômico, exigindo sacrifícios da indústria nacional e magnificando a dependência do país de investimentos externos para financiar seus déficits no

---

<sup>40</sup> Um colaborador próximo de José Serra afirma que o ex-ministro era contrário à formalização da autonomia do BCB. Mas defendia uma postura de respeito técnico em relação aos dirigentes da instituição. Ele admitia que se desse ao BCB autonomia para definir políticas, mas sem a renúncia, pelo presidente da República, do poder de interferir em situações de crise, como permite o desenho informal.

balanço de pagamentos. Para o BCB, a política de correção gradativa do câmbio era suficiente; países em desenvolvimento deveriam sim, lançar mão se recursos externos para alavancar seu crescimento; e a concorrência com produtos importados levava à melhora da produtividade da indústria nacional. Essa divergência ficou conhecida no governo como na briga entre os “monetaristas” e os “desenvolvimentistas”.

#### **4.7.2 A posição do presidente**

A análise da posição do presidente da República, um ator fundamental nesse processo, é mais difícil. Conforme exposto no item 3.1, não foi possível entrevistar o ex-presidente Fernando Henrique Cardoso. Assim, há um prejuízo na qualidade das informações disponíveis para análise até o momento da desvalorização cambial no que diz respeito à posição do presidente em relação à autonomia. Após a flutuação do real, o levantamento de dados ofereceu informações mais claras, mesmo na falta da entrevista com o ex-presidente. De qualquer forma, há indicativos disponíveis nos jornais, que, analisados junto com a evolução do debate em torno do Artigo 192 durante o governo FHC (que sempre esteve associado à implementação de autonomia formal do BCB) e com o contexto político, produzem algumas indicações sobre o comportamento do presidente.

Como já foi dito, na elaboração do Real, ainda em 1994, quando FHC era ministro da Fazenda, a equipe econômica tentou formalizar a autonomia, mas recuou diante dos obstáculos existentes (o então presidente Itamar Franco e o Artigo 192). FHC, obviamente, conhecia a posição de sua equipe em detalhes. Até levou a demanda ao presidente. Mas o noticiário e a conduta pública do presidente a respeito da autonomia é contraditório:

- a) O jornal Folha de São Paulo informa em junho de 1995, que FHC teria decidido não trabalhar pela autonomia do BCB para manter o controle sobre a condução do Plano Real<sup>41</sup>. Na época, como será explicado no item 5.8, mexer com a autonomia significava tentar regulamentar o Artigo 192 da Constituição.
- b) Em 17 de março de 1997, o Jornal do Brasil publica matéria informando que o presidente apoiava a proposta do senador José Serra (PSDB-SP) para dividir o BCB em dois. A área

---

<sup>41</sup> “A Folha apurou junto a lideranças governistas, que pediram para não serem identificadas, que o presidente Fernando Henrique Cardoso não vai trabalhar pela aprovação, no Congresso, de regras que dêem maior autonomia ao BC \_\_ como a fixação de mandatos para os dirigentes do órgão. Motivo: FHC perderia controle sobre a condução do Plano Real, até aqui o instrumento principal de política econômica e marketing do seu governo”, Folha de São Paulo, 11/06/1995, página 2-4.

de fiscalização seria apartada e transformada em uma super-agência livre de pressões e interesses políticos e ao mesmo tempo, o governo faria andar a proposta de criação de mandatos para os dirigentes do BCB. Naquele momento, estava em andamento a CPI dos Precatórios, que acabou resultando em críticas ao BCB. Serra, como se sabe, era contrário à autonomia formal da autarquia no exercício das políticas monetária e cambial. E a equipe econômica de Malan queria os mandatos.

- c) Em julho de 1997, FHC entrega o comando do BCB a Gustavo Franco, um entusiasta da autonomia e idealizador da política de câmbio, que José Serra e outros economistas do governo, como os irmãos José Roberto e Luiz Carlos Mendonça de Barros, o diretor de Política Monetária do BCB, Francisco Lopes e o ex-presidente do BCB, Pêrsio Arida, criticavam. A decisão foi interpretada como um enfraquecimento da posição de Serra.
- d) Em novembro de 1997, o noticiário aponta que o governo faria avançar na Câmara o projeto do deputado Saulo Queiroz, que regulamentava o Artigo 192 e fortalecia o BCB<sup>42</sup>. O objetivo era dar sinais de que o governo estava reagindo ao terremoto que naquele momento abalava os mercados globais e atingia o Brasil. Era o auge da crise da Ásia, que provocou uma queda geral das bolsas de valores em todo o mundo e afetou o fluxo de investimentos para a América Latina. Exatamente uma semana antes (28 de outubro), o Real havia sido violentamente atacado e a mesa de câmbio do BCB foi obrigada a desovar US\$ 10 bilhões em uma única manhã para defender a política de bandas. No dia 31, o BCB subiu a taxa de juros de 19% para 45,67% ao ano. Mas o projeto de regulamentação, como se sabe, não andou.
- e) Em janeiro de 1998, o governo incluiu na pauta da convocação extraordinária do Senado a Proposta de Emenda Constitucional 21, do senador José Serra (contrário à autonomia, mas igualmente contrário ao tabelamento dos juros em 12% e por isso, favorável à mudança no Artigo 192), modificada pelo relator, senador Roberto Jefferson, que extinguiu todos os parágrafos e incisos do artigo e autorizava a regulamentação do Sistema Financeiro em “leis complementares”. Mas o projeto não entrou em votação.

---

<sup>42</sup> “Um dos projetos escolhidos pelo governo para tramitar com prioridade na Câmara propõe o fim do CMN (Conselho Monetário Nacional), o fortalecimento do Banco Central e a regulamentação do tabelamento dos juros em 12% ao ano, como manda a Constituição. “Se não der para andar na comissão especial, vou avocar para o plenário”, disse ontem à Folha presidente da Câmara, deputado Michel Temer (PMDB-SP). Temer, que ontem passou o dia em São Paulo, conversou de manhã por telefone com o presidente Fernando Henrique Cardoso. Ficou acertado que

- f) No final de 1998, Executivo chegou a remeter à Câmara dos Deputados um projeto de lei que abordava a autonomia do BCB em um pacote com outras medidas que visavam reforçar a credibilidade do país. O projeto, elaborado por Gustavo Franco, era enxuto. Estabelecia os impedimentos, atribuições e mandatos para os diretores da instituição<sup>43</sup>. O Brasil acabara de fechar um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Real acabara de passar pelo seu pior ataque especulativo. Nos últimos cinco meses daquele ano, o país perdeu US\$ 30 bilhões em reservas cambiais. Mas a proposta não entrou na pauta da convocação extraordinária do Legislativo em janeiro de 1999.

Está claro que o presidente sempre apoiou as decisões da equipe econômica, embora ouvisse sistematicamente múltiplas opiniões e tivesse conhecimento das divergências dentro de seu partido quanto ao nível de juros e a sobrevalorização do câmbio. Por outro lado, a avaliação da seqüência de fatos anteriormente relatados demonstra que a *vontade política* de FHC em relação ao progresso do tema tinha claros limites. O presidente permitia que a equipe decidisse, mas não parecia cogitar renunciar ao poder de interferir diretamente nas políticas escolhidas, como de fato acabou fazendo.

Já após a desvalorização do Real, a análise dos dados coletados demonstra com clareza a reticência do presidente quanto à autonomia. Diz Arminio Fraga quando perguntado a respeito das correlações de forças em torno da proposta de autonomia:

Não me parece óbvio que o Congresso Nacional tenha uma postura negativa com relação à autonomia do Banco Central e o Executivo, favorável. Talvez isso se aplique ao momento que vivemos hoje mas, na época em que presidi o BC, costumava dizer, brincando, que nem o governo era tão a favor quanto parecia nem a oposição era tão contra quanto parecia. Acredito que isso acabou se mostrando correto. Na minha avaliação, em seu segundo mandato, o governo do presidente Fernando Henrique não fez muita força para avançar com a autonomia no Congresso. Faltou, em particular, um passo preliminar, que acabou sendo dado pelo atual governo: a modificação do Art 192 da Constituição permitindo que a sua regulamentação fosse feita em partes. [...] Cheguei a conversar muito com o presidente Fernando Henrique sobre a necessidade de fazer passar a PEC que modificava o Artigo 192. Vários de nós conversamos. O tema chegou a ser discutido informalmente com pessoas do Senado, mas não entrou em pauta. As

---

alguns projetos de lei serão votados com mais rapidez, como forma de oferecer novos instrumentos para o governo enfrentar crises como o crash global da semana passada.” Folha de São Paulo, 4/11/1997, pág 2-1 Caderno Dinheiro

<sup>43</sup> O projeto de lei número 252, de 1998, que tramita na Câmara dos Deputados apensado ao projeto de lei número 200/1989, de autoria do ex-senador Itamar Franco. O PL 252 foi encaminhado pelo Executivo à Câmara em 2 de dezembro de 1998, por intermédio da mensagem 1.509.



avaliações a respeito do que se passava no Congresso eram de que não tinha clima. A oposição era contra qualquer proposta que o governo apresentasse e dentro do governo não havia consenso. [...] O PSDB, aparentemente, ficou muito receoso se dar autonomia ao Banco Central a partir da crise de 1998/1999. Na minha avaliação, um receio mal elaborado, as vezes até mal colocado, mas muito baseado no que se passou durante a crise que levou à desvalorização e à mudança do regime cambial. O que se diz é que pessoas influentes do PSDB passaram a avaliar que se a autonomia do BC estivesse em vigor, não teria sido possível sair da camisa de força cambial. Como se sabe, o presidente foi obrigado a trocar o Gustavo Franco pelo Chico (Francisco Lopes). O Chico não foi bem e nova troca foi feita, quando eu entrei. (ANEXO C, entrevista concedida à autora em 19/09/2005.)

Na verdade, o próprio Fernando Henrique chegou a se manifestar exatamente no sentido colocado por Arminio Fraga quando faz referência às preocupações de “pessoas influentes do PSDB”. Em 25 de abril de 1999, durante uma entrevista no programa “Roda Viva”, transmitido pela TVE de São Paulo, Fernando Henrique se declarou a favor de uma independência *parcial* do Banco Central. “É preciso ver o limite da independência. Para a fiscalização deve haver (independência). Na condução da política fiscal e da política monetária é mais complicado”, afirmou<sup>44</sup>. Em janeiro de 2004, durante um debate com o ex-diretor-gerente do FMI, Stanley Fischer, em Washington, o ex-presidente reafirmou suas dúvidas em relação à autonomia e deixou claro o dilema com o qual passou a conviver depois da desvalorização. FHC declarou que era favorável à independência do Banco Central desde que fosse mantido um mecanismo que, “em certas circunstâncias”, permitisse ao presidente da República “tomar decisões” sobre o seu funcionamento. FHC defendeu “certa interferência do presidente” no caso brasileiro por considerar que a economia do país ainda está buscando uma “estabilidade sustentada”. O ex-presidente declarou que o Brasil teria ficado em “uma situação muito difícil” caso o BC fosse totalmente independente no início de 1999. “Em países desenvolvidos, com tradição de economias estáveis, não é tão dramático, as questões são apenas operacionais”, disse o ex-presidente no debate. Ele afirmou ainda que a “válvula de escape” pela qual o presidente pudesse interferir deveria estar na lei. “Não é possível submeter ao Senado a possibilidade de o presidente interferir, por exemplo, no meio de uma crise cambial.”<sup>45</sup> Gustavo Franco diz que conversava costumeiramente com FHC sobre os bônus que a formalização da autonomia ofereceria. Além da possibilidade de que o país fosse finalmente elevado à categoria de *investment grade* pelas

---

<sup>44</sup> Matéria publicada no Jornal Folha de São Paulo em 27/04/1999, Caderno Brasil, p. 9. São paulo. Título: FHC se diz “surpreso e decepcionado”.

agências de risco, o que reduziria os custos de captação de recursos externos, o ex-presidente do BC conta que travava com FHC o seguinte tipo de diálogo:

Eu sempre argumentava: ‘Se nós não temos independência, todas as decisões do Banco Central são suas, são do presidente. Então, se amanhã precisar aumentar os juros, fazer o Proer, fazer coisas que politicamente são ônus para o presidente da República, o Sérgio Amaral (embaixador, então porta-voz) é que vai explicar’. Ele ria. Mas o fato é que esse acordo é maravilhoso para o presidente da República.[...] A autonomia atende um interesse bilateral. O presidente quer se distanciar do custo do aumento da taxa de juros. (ANEXO A, entrevista concedida à autora em 21/09/2005)

Os fatos indicam que mesmo antes da desvalorização do Real o presidente nunca quis abrir mão da posição de *garantidor de última instância* da autonomia do BCB. Apoiava as decisões da equipe, interferiu em um momento de crise aguda, e voltou a apoiá-las depois. Sinalizava que pretendia avançar no processo de autonomia, principalmente em momentos de instabilidade do mercado financeiro, quando bancos e investidores internacionais demandavam medidas eloqüentes de fortalecimentos das instituições monetárias. Concordou até com a inclusão da autonomia operacional \_\_ um modelo mais ameno \_\_ na revisão do acordo com o FMI, em março de 1999. Mas, ao mesmo tempo, não empenhava esforços no Congresso para fazê-la progredir. Permitiu que o BC desse passos progressivos em direção à autonomia informal, mas sempre apoiada em frágil base legal, sem formalizá-la com a aprovação de uma lei no Congresso Nacional. Com isso, conseguiu extrair parte dos bônus explicitados por Gustavo Franco nas conversas, sem ter que arcar com alguns de seus ônus, entre eles, o de não poder demitir dirigentes do BCB no meio do mandato.

#### **4.7.3 O desenho de autonomia formal em estudos após a desvalorização**

Após a desvalorização, Arminio Fraga assumiu o trabalho de elaborar uma proposta de autonomia operacional a ser enviada ao Congresso Nacional. Levantou informações sobre quase todos os bancos centrais do mundo e visitou vinte e cinco deles. Afirma que deixou no BC algumas minutas de projeto prontas para seu sucessor. Mas o projeto não foi enviado. Fraga afirma que, dentro da equipe econômica, o consenso existente era pela autonomia operacional, mais restrita e mais comum entre os arranjos institucionais de autonomia (o modelo no qual o

---

<sup>45</sup> FSP, 15/Janeiro de 2004, pág B-7, Edição. São Paulo, sob o título “FHC defende autonomia controlada”. Caderno Dinheiro. FHC defende BC com autonomia “controlada”

governo fixa a meta e o BC persegue, usando os instrumentos disponíveis). “Acredito que é bom ter o governo como parceiro. De certa maneira, o governo se torna co-responsável, em última instância, na perseguição da meta. Nessa circunstância, fica muito difícil para o governo praticar uma política fiscal explosiva, alegando que o Banco Central está sendo radical demais.”, explica ele. A inspiração veio dos modelos inglês, canadense, neozelandês e sueco. Segundo Fraga, o desenho previa um sistema de duplo controle “na entrada e na saída, dividido entre Congresso e Executivo”. Ou seja, o Executivo recomendaria os nomes e Congresso os avaliaria, aprovando ou não. O projeto seria “minimalista”. Na discussão da autonomia do BCB, explica ele, os dois aspectos que suscitaram mais divergências foram: a) a definição dos objetivos do Banco Central e b) as regras de demissão. Conforme Fraga, no caso da redação dos objetivos, a discussão estava em como fixar que o objetivo do BC é buscar a estabilidade de preços e como deixar claro que, mesmo perseguindo a estabilidade, a instituição tem algum espaço para reduzir a variância do crescimento do PIB. Ou seja, reduzir ao mínimo os efeitos negativos da política monetária sobre o crescimento no curto prazo. No caso da demissão, a dificuldade estava em encontrar uma fórmula que desse uma solução para casos de incompetência no exercício da função:

Fora as questões ligadas à saúde e à ética, o tema mais palpitante diz respeito à demissão por incompetência. Parecia-me que o melhor modelo seria o mais genérico, não muito específico, no qual o Executivo, justificando a sua proposta, submetesse ao Senado a demissão. É um tema muito interessante e muito complicado. Eu, até hoje, confesso que não sei qual seria o melhor caminho. Esse temor de alguns economistas do PSDB se aplica a esse caso. Se a discussão tivesse avançado, eu não sei até onde teria ido. Pode-se argumentar que, em uma situação de crise extrema, o Executivo não pode abrir mão do poder de demitir o presidente do Banco Central. E não pode, portanto, ficar preso ao Senado nesse contexto. Outros dizem que não. É preciso abrir mão disso para que a lei produza o seu benefício máximo, mesmo sabendo que sempre existe algum risco de, em determinada situação, ocorrerem dificuldades na demissão de um dirigente do Banco Central claramente incompetente, seja ele muito frouxo ou muito duro. Ou nenhum dos dois. (ANEXO C, entrevista concedida à autora em 19/09/2005).

Gustavo Franco, defensor da autonomia total, não vê grandes dificuldades em relação à questão da demissão. Para ele, o obstáculo que emperrou o progresso da discussão da autonomia formal foi a saída de Francisco Lopes. “O Senado sabatinou, aprovou o Chico e o presidente não o nomeou. Foi um trauma complicado.” Na defesa de seu argumento, com ironia, Franco encaixa a própria demissão na hipótese da autonomia formal:

Suponha que o Banco Central está nas mãos de um louco varrido que fica insistindo em uma política errada e o Executivo fica condenado a mantê-lo pelo resto da vida.

Isso não ocorreria. O que ocorreria, na verdade, é o seguinte: o presidente da República faz uma mensagem ao Senado Federal, que chega na CAE, dizendo: ‘Senadores, por favor, eu gostaria de demitir o presidente do Banco Central’. O que acontece simultaneamente no Banco Central, onde eu estou? Por cortesia, o presidente vai me ligar e dizer: ‘Eu vou mandar uma mensagem para o Senado Federal pedindo a sua cabeça’. O que o presidente do Banco Central fará? ‘Ah, é? Vou lá no Senado organizar uma resistência’. É lógico que não. Depois de um voto de desconfiança do presidente da República, ou bem no Senado espontaneamente surge alguma oposição — uma coisa que imagino, seria raríssima — ou plenário vota e o presidente demite rapidamente. Mas a situação mais normal é comparável ao voto de desconfiança no premiê no regime parlamentarista. O esperado é que o presidente do Banco Central se demita para não criar um constrangimento. O presidente manda a mensagem: ‘Vamos tirar Gustavo e botar Francisco’. Gustavo renuncia, Francisco já é diretor, assume interinamente. Seria igual. Um problema poderia surgir se Gustavo estivesse fazendo um bom trabalho aos olhos do Senado. Poderia haver um constrangimento político. É mais um elemento para o presidente de República ponderar antes de tomar a decisão de demitir. Mas, depois de fazê-lo, dificilmente poderá ser diferente. É como funciona nos lugares que têm Banco Central independente. Sempre tem uma chave para o cinto de castidade. O que não tem nos outros países é o cenário econômico que nós temos. Conversei muito com dirigentes de vários outros bancos centrais do mundo. Eles brincavam comigo, diziam que eu era muito novinho. E eu devolvia: ‘É que o meu país, em matéria de economia, é muito confuso. Senhores de idade lá teriam problemas cardíacos em três meses. A média de permanência no cargo é de um ano e pouco não é porque nós somos volúveis. É porque o emprego é muito difícil’. O fato é que a vida deles é mais calma. (ANEXO A, entrevista concedida à autora em 21/09/2005)

Assim, o arranjo que se desenha é: o presidente da República hesitava em formalizar a autonomia por temer ter as mãos atadas em uma situação de divergência profunda a respeito da política monetária (ou cambial) conduzida pelo BCB ou de incapacidade de seus dirigentes de operá-la a contento. O ministro da Fazenda figurava como um fiador da autonomia informal do BCB, junto com o próprio presidente do Banco, que contava com o apoio do mercado financeiro e o respaldo da sociedade para trabalhar em favor da estabilidade econômica. A concessão da autonomia informal rendeu por algum tempo ao presidente da República o bônus de não arcar por inteiro com os custos políticos das medidas impopulares que a estabilidade exigia, em especial, em circunstâncias de instabilidade externa. A intervenção do presidente da República no BCB suspendendo temporariamente a tradição poderia ser explicada parcialmente pela seguinte hipótese: os crescentes custos que a manutenção da política do BCB vinha exigindo tornaram o arranjo desvantajoso para o chefe do Executivo. A autora dessa dissertação reconhece, desde já, a simplificação dos argumentos ora expostos. Os indicativos são de que houve intensa modificação de posições de vários atores durante a desvalorização e logo depois dela, já que a tradição da autonomia informal foi retomada, embora de forma mais restrita. A identificação das mudanças

no jogo político nesse importante episódio, por si só, renderia uma dissertação de fôlego que a coleta de dados feita no presente trabalho não comportou.

Com base na análise das informações e documentos reunidos, é possível afirmar que também existiam tensões no Congresso Nacional que impediram a formalização da autonomia. É o que se tentará expor no próximo capítulo.

#### **4.8 Algumas conclusões parciais**

No que diz respeito à análise da evolução da autonomia do BCB na esfera do Executivo, é possível extrair algumas conclusões parciais que serão agora recapituladas, com o objetivo de melhor organizar os argumentos da presente dissertação.

As transformações institucionais que levaram à elevação do grau de autonomia do BCB em relação aos políticos eleitos durante os dois governos de Fernando Henrique Cardoso foi liderada pelo Executivo e, dentro do Executivo, em particular, pelos integrantes da equipe econômica. Existiu, desde a concepção do Plano Real, uma tensão entre o presidente da República, na qualidade de principal empenhado em garantir controle sobre o agente na delegação de tarefas, e a equipe econômica, na qualidade de agente interessado em deter total controle das tarefas delegadas, por enxergar a possibilidade de divergências com o principal na execução das mesmas. Mas havia a concordância entre os dois atores a respeito da necessidade de *blindar* as decisões econômicas de ingerências externas, centralizando-as no Executivo. Os entraves encontrados para formalizar a autonomia parecem ter conduzido a equipe econômica a escolhas maximizadoras que resultaram na autonomia informal. No momento da elaboração do Plano Real, entre maio de 1993 e julho de 1994, a paralisia das discussões a respeito da regulamentação do artigo 192 da Constituição no Congresso Nacional foi o principal obstáculo legal enfrentado pelos economistas no poder quando tentaram avançar em modificações nas instituições responsáveis pela moeda.

O Proer e o Proes foram implantados em negociações que resultaram em dois amplos acordos entre bancos privados, governadores e o governo federal. De um lado, o governo federal concordou em promover uma significativa transferência de recursos do setor público para o setor privado (no caso do Proer), ou em absorver parte das obrigações financeiras dos estados (no caso

do Proes). Em contrapartida, o Executivo \_\_ sobretudo a equipe econômica, que liderou tal estratégia \_\_ conseguiu, com as regras seletivas que os dois programas impunham, eliminar da arena atores que antes alinhavam-se com o desenho de um BCB desprovido de poder. Adicionalmente, ao fortalecer e sanear o sistema financeiro, o Executivo acabou chamando para o campo de defesa da autonomia, como seu aliado, o sistema financeiro menos dependente de financiamentos estatais e mais interessando em regularidade e estabilidade nas decisões econômicas, bem como o seu isolamento de interferências políticas indesejadas.

Entre os marcos institucionais da autonomia são citadas a redução do CMN, que promoveu maior isolamento das decisões monetárias e cambiais em relação a grupos de interesse, e a criação do Copom, que igualmente concentrou decisões sobre juros no Banco Central. Na prática, a instituição do comitê foi mais um passo em direção ao insulamento das decisões monetárias e cambiais na instituição. Há indícios de que a implantação do sistema de metas inflacionárias, também identificado como um marco do processo de autonomia, representou uma inflexão no desenho que a equipe econômica buscava até o momento da desvalorização do Real. Mas, mesmo após a inflexão, a autarquia manteve um relativo grau de autonomia. A sistemática das metas e o ritual de funcionamento do Copom oferecem uma regularidade no processo decisório que ajuda na formação de expectativas na economia, pois torna a atuação do BCB mais previsível para o mercado. Embora o processo decisório existente esteja amparado em frágeis bases legais, há um relevante custo associado a qualquer tentativa de modificá-lo.

O arranjo informal tem no presidente da República, no ministro da Fazenda e nos próprios dirigentes do BCB os principais fiadores. Como aliados de primeira hora, conta com o sistema financeiro e o Fundo Monetário Internacional, mas sua legitimação deriva da sociedade, que abraçou a estabilidade como um bem público. Mas o arranjo não resistiu a interferências (do FMI) no momento em que a credibilidade das ações do BCB foi posta em cheque pelos mercados. Os recursos de poder da autarquia se escassearam. O novo arranjo, que, após a desvalorização, instituiu o sistema de metas, além de atender a uma demanda do Fundo e do próprio mercado por previsibilidade, acomodou parte das tensões existentes entre o presidente da República e o Banco Central no modelo anterior, pois transferiu do BCB para o CMN a definição das metas inflacionárias a serem perseguidas e, de forma implícita, a possibilidade de interferir na definição dos parâmetros de expansão da atividade econômica. Ou seja, o novo modelo parece ter propiciado uma realocação do poder decisório dentro do Executivo.

Os fatos indicam que mesmo antes da desvalorização do Real o presidente nunca quis abrir mão da posição de *garantidor de última instância* da autonomia do BCB. Apoiava as decisões da equipe, interferiu em um momento de crise aguda, e voltou a apoiá-las depois. Sinalizava que pretendia avançar no processo de autonomia, principalmente em momentos de instabilidade do mercado financeiro, quando bancos e investidores internacionais pressionavam pelo reforço das instituições monetárias. Mas, ao mesmo tempo, não empenhava esforços no Congresso para fazê-la progredir. Com isso, conseguiu extrair parte dos bônus de não ser totalmente responsabilizado pelas decisões econômicas sem ter que arcar com alguns de seus ônus, entre eles, o de não poder demitir dirigentes do BCB a qualquer tempo. A intervenção do presidente da República no BCB suspendendo temporariamente a tradição da autonomia parece ser resultante dos crescentes custos que a manutenção da política do BCB vinha exigindo. Tais custos tornaram o arranjo desvantajoso para o chefe do Executivo.

## **5. Discussões na Comissão de Assuntos Econômicos relacionadas ao BCB**

No Congresso Nacional, é com o Senado Federal que o BCB mantém sua relação mais estreita. Cabe ao Senado aprovar os diretores da instituição indicados pelo Executivo. Também é atribuição do Senado fixar, por meio de resoluções, os limites e condições do endividamento dos estados e municípios, autorizar operações externas de natureza financeira de interesse da União, dos estados, dos municípios e do Distrito Federal. E, dentro do Senado Federal, é a Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) que tem relações sistemáticas com o Banco Central. O regimento interno do Senado especifica que cabe à CAE dar o parecer prévio à apreciação, pelo plenário da casa, para operações de endividamento interno e externo, analisar detalhadamente as matérias econômicas e financeiras, relacionadas às políticas creditícias, agrícolas, cambiais e afins. E, finalmente, os 27 senadores integrantes da CAE são os encarregados de sabatinar e aprovar os diretores e presidentes do BCB indicados pelo Executivo, fornecendo ao plenário do Senado parecer prévio à votação dos nomes. Por força de suas atribuições, é freqüente a convocação ou convite, pela CAE, de autoridades econômicas do Executivo para audiências públicas com o intuito de debater temas ligados à política econômica em geral.

Os senadores integrantes da CAE são indicados pelos partidos políticos ou blocos partidários com representação no Senado, segundo os critérios de proporcionalidade das bancadas. Se mudarem de partido, perdem a vaga. Assim, é possível analisar a CAE como o fórum, dentro do Senado, que os partidos políticos utilizam para acompanhar mais de perto matérias econômicas e financeiras relacionadas ao Executivo, e, em especial, ao BCB, embora outras comissões também possam abordá-las. A CAE integra o grupo de comissões que, por força da Lei 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal), recebe o presidente do BCB para debater o impacto dos custos fiscais decorrentes das políticas monetária, creditícia e cambial e os resultados demonstrados nos balanços do BCB. Dessas audiências públicas, realizadas duas vezes por ano, também participam as comissões Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização do Congresso Nacional, de Finanças e Tributação da Câmara dos Deputados, de Fiscalização Financeira e Controle da Câmara e de Fiscalização e Controle do Senado. A CAE é, portanto, a principal instância, dentro do Legislativo, encarregada da supervisão rotineira da atuação do



BCB, ou seja, é a instância encarregada de exercer a patrulha de polícia sobre a autoridade monetária. Assim, é razoável considerar que a análise dos temas debatidos dentro da CAE a ser exposta no presente item é uma amostra relevante das temáticas que mais preocupam os partidos nas discussões que envolvem o BCB.

Há alguns aspectos a serem ressaltados. Parcela relevante das críticas e intervenções mais contundentes parte de parlamentares da oposição que, mais do que os integrantes da base do governo, parecem assumir o papel de “alarme de incêndio”, apresentando principalmente requerimentos de convocação para audiências públicas. E é natural que seja assim. Parlamentares da base têm outros canais, menos estridentes e públicos, de manifestar suas insatisfações. Mas, apesar disso, foi possível identificar parlamentares ativos integrantes da base do governo. No período pesquisado, é possível citar os seguintes nomes entre os debatedores mais assíduos na comissão: Vilson Kleinubing (PFL-SC), falecido, 1º vice-líder do governo no Senado entre 20/03/1995 e 23/10/1998, Espiridião Amin (PPB-SC), Pedro Simon (PMDB-RS), Roberto Requião (PMDB-PA), Jefferson Peres (PSDB-AM até outubro de 1999, mudando para o PDT a partir de então), Gilberto Miranda (PFL-AM), Eduardo Suplicy (PT-SP), Lúcio Alcântara (PSDB-CE), José Eduardo Dutra (PT-SE), Roberto Saturnino (PT-RJ), José Serra (PSDB-SP), Geraldo Melo (PSDB-RN). Nas audiências conjuntas da CAE com comissões de Câmara dos Deputados determinadas pela Lei de Responsabilidade Fiscal, há presença marcante do deputado Sérgio Miranda (PC do B-MG). A tradição na comissão durante todo o período examinado foi a de aprovar requerimentos de convocação ou convite destinados a autoridades do ministério da Fazenda e do Banco Central para dar explicações a respeito dos temas aqui descritos, mesmo que apresentados por integrantes da oposição, apesar de o governo deter maioria<sup>46</sup>. Tal procedimento talvez se explique pelo fato de o controle das atividades do BCB ser um papel institucional da CAE. Os dados colhidos na análise de discurso feita na comissão mostram que os debates dos senadores acompanham de forma estreita o debate nacional e espelham as divergências dentro do próprio governo a respeito das questões que envolveram a gestão econômica.

O exame da atividade supervisora da CAE em relação ao BCB mostra que a comissão é, sobretudo, um espaço de debates e não de iniciativas práticas de supervisão. O levantamento também mostra que, mesmo nos atos de supervisão, o instrumento mais utilizado é o da audiência

---

<sup>46</sup> Há casos em que o governo negocia o adiamento do comparecimento do convidado ou convocado, em uma estratégia de *esfriar* o debate e, conseqüentemente, sua repercussão na imprensa.

pública. Há ainda um indicativo de que o governo com sua presença majoritária, durante o período analisado, buscava evitar novas rotinas de supervisão ou iniciativas legislativas que não contassem com o apoio do Banco Central e do Ministério da Fazenda. Há um exemplo emblemático: em 2001, o então senador Paulo Hartung (PPS-ES) apresentou um projeto de resolução<sup>47</sup> estabelecendo a exigência de que um integrante da diretoria do BCB comparecesse mensalmente à comissão para prestar esclarecimentos a respeito dos resultados das reuniões do Copom. A votação do projeto na CAE foi adiada por um ano e, ao final, um projeto substitutivo amenizou o texto, estabelecendo que, se julgasse conveniente, a CAE poderia convidar um dirigente do BCB ou do CMN para dar explicações sobre o tema, providência que pouco alterou as regras vigentes, que já permitem às comissões legislativas convocar ministros de Estado e convidar dirigentes do BCB para audiências públicas. Ao justificar a apresentação do projeto, o senador Hartung cita um artigo de Luiz Carlos Mendonça de Barros, publicado no jornal Folha de São Paulo no qual o economista, um conhecido integrante da ala “desenvolvimentista” do governo (opositora à política “monetarista” conduzida pela equipe econômica de FHC) afirma: “Para que possamos atingir a perfeição democrática falta apenas que a divulgação detalhada das discussões havidas no âmbito do Copom seja seguida por uma audiência pública na Comissão de Economia e Finanças (sic) do Senado”, ao elogiar a divulgação das atas do Copom. Na verdade, a idéia do projeto partiu do colega e amigo de Hartung José Serra, outro crítico da equipe econômica, que, naquele momento, estava afastado do mandato para exercer o cargo de ministro. Além de demonstrar as resistências de setores do governo em impor novas rotinas de fiscalização sobre ações do BCB, o episódio também confirma a profunda cisão existente dentro do Executivo, com reflexos sobre o Legislativo.

É importante ressaltar, ainda, que o resultado da classificação, embora extenso, é apenas uma amostragem e tem o objetivo tão somente de organizar os temas discutidos na comissão na tentativa de identificar as questões que mais preocupam os senadores e que sinalizem fontes de tensão entre o Legislativo e o BCB, contribuindo, assim, para o debate em torno de propostas que envolvam a autonomia da autoridade monetária. Do exame dos temas discutidos na CAE associados à palavra-chave “Banco Central” resultou a seguinte classificação:

---

<sup>47</sup> Projeto de Resolução do Senado número 10, apresentado em 2 de abril de 2001.

**QUADRO 3**  
**TEMAS MAIS PRESENTES NAS REUNIÕES COM A PALAVRA CHAVE “BANCO CENTRAL”**

Tema discutido <sup>1</sup>	1995 <sup>2</sup>	1996	1997	1998	1999 <sup>3</sup>	2000	2001	2002	Total
1 Política cambial e área externa	8	6	1	4	2	9	9	4	43
2 Relações entre BCB e mercado financeiro	4	3	0	0	2	3	2	1	15
3 Rotinas legais (pareceres do BCB)	6	3	27	22	28	8	14	2	110
4 Rotinas de supervisão sobre o BCB	1	2	5	2	5	6	5	5	31
5 Questionamentos à conduta do BCB e atos de supervisão sobre o BCB adicionais às rotinas	5	12	5	2	7	17	3	7	58
6 Autonomia do BCB e Artigo 192 da Constituição	6	4	1	2	2	2	2	4	23
7 Política monetária, Juros e seus efeitos gerais	6	1	2	3	1	3	3	2	21
8 Impacto da política monetária sobre a dívida pública	8	2	0	0	2	2	3	3	20
9 Saneamento do Sistema Financeiro	6	15	2	0	3	5	1	3	35
10 Lucros dos bancos e spread	1	0	0	1	1	5	3	2	13
11 Acesso a informações sigilosas	2	2	1	1	0	1	0	0	7
12 Audiências públicas na CAE fora das rotinas	6	3	0	2	1	4	1	2	19
13 BCB não é citado na reunião ou a citação é secundária	29	27	22	10	23	32	27	29	199
14 Reuniões realizadas	55	60	58	37	61	70	56	44	441

1. É comum o surgimento de discussões envolvendo vários temas em uma mesma reunião. Portanto, não há correlação entre o número de temas discutidos e o número de reuniões.

2. No caso de uma reunião examinada, nem a ata nem as notas taquigráficas estavam disponíveis. Não houve classificação. No caso de outras três reuniões examinadas, as notas taquigráficas não estavam disponíveis. A classificação foi feita com base na leitura da ata.

3. Em uma reunião examinada, a nota taquigráfica não estava disponível. A classificação foi feita com base na leitura da ata.

### 5.1 Algumas observações gerais

Conforme explicitado no quadro, das 441 reuniões realizadas pela CAE de janeiro de 1995 a dezembro de 2002, em 199 delas o BCB não é citado ou é citado apenas de forma secundária, não sendo relevante para o estudo de caso ora proposto. Ou seja, em quase metade das reuniões, o tema central não está relacionado diretamente ao BCB. Além disso, em outras

98<sup>48</sup> reuniões, o BCB é citado exclusivamente por ser o responsável pelo fornecimento de pareceres ao Senado Federal com a análise da situação econômico-financeira de estados e municípios pleiteantes de operações de crédito. Assim, o objeto principal da discussão não é o BCB. Por exclusão, tem-se que em 297 das 441 reuniões da CAE \_\_ 67,34%\_\_ assuntos relacionados à atuação ou às atribuições principais do BCB não figuram nos debates. Ou seja, em média, de cada três reuniões da comissão, uma abordou questões relacionadas ao BCB. O exame das notas taquigráficas também indica que a maior parte das discussões de temas ligados ao Banco Central se dá durante as audiências públicas ou sabatinas de pessoas indicadas para ocupar cargos de direção na instituição. No período examinado, foram 46 sessões desse tipo: 19 extraordinárias e as restantes dedicadas a sabatinas e ao cumprimento da Lei de Responsabilidade Fiscal. Assim, conclui-se que as audiências públicas têm grande importância no papel de supervisão da CAE.

Ao analisar exclusivamente os debates relacionados ao BCB, pode-se destacar a seguinte predominância de temas no período pesquisado aqui classificados em ordem de grandeza:

---

<sup>48</sup> Número extraído da contagem e classificação das reuniões, não explicitado no quadro.

#### QUADRO 4

##### PREDOMINÂNCIA DE TEMAS DEBATIDOS NA CAE

Tema Debatido	Número de Incidências
Questionamentos à conduta do BCB e atos de supervisão sobre o BCB adicionais às rotinas	58
Política cambial e área externa	43
Política monetária e seus efeitos gerais, somado a Impacto da Política Monetária sobre a dívida pública	41
Saneamento do mercado financeiro	35
Rotinas de supervisão	31
Autonomia do BCB e Artigo 192	23
Relações entre o BCB e o mercado financeiro	15
Lucro dos bancos	13
Acesso a informações sigilosas	7

O grupo classificado em primeiro lugar inclui todos os casos em que há uma crítica clara e objetiva ou ato de supervisão relacionado à atuação do BCB adicional às rotinas de supervisão, mesmo que envolvam algum dos temas segregados para análise, como política cambial, monetária e saneamento do sistema financeiro. Assim, figuram nesse grupo discussões de requerimentos de convocação de dirigentes do BCB, discussões de projetos que envolvam normas que elevem a supervisão do Legislativo sobre o BC, críticas pelo atraso no envio de documentos (especialmente dos relatórios de programação monetária), críticas à qualidade dos pareceres sobre pedidos de endividamento e à qualidade da fiscalização do BC na identificação de fraudes bancárias, questionamentos à conduta do BCB na intervenção de instituições financeiras e discussões sobre a falta de transparência do BCB. O objetivo é ter uma noção da magnitude da supervisão da CAE sobre o BCB extra-agenda de rotinas. Seguem alguns exemplos

específicos: discussão sobre os motivos que levaram à demissão de Chico Lopes, realizada antes da eclosão do escândalo Marka e FonteCindam; debate sobre o alto custo de operações de troca de títulos da dívida externa; questionamentos sobre o envolvimento de Tereza Grossi, indicada para ocupar a diretoria de Fiscalização, no socorro aos bancos Marka e Fonte Cindam; indagações sobre a exoneração do diretor de Fiscalização do BC, Luiz Carlos Alvarez<sup>49</sup>; críticas ao impacto da política monetária sobre a dívida pública e ao fato de o BC não estar sujeito a limites ao impor tais custos à sociedade, entre outros.

Os debates envolvendo política cambial e área externa e sobre taxa de juros bem como seus efeitos sobre a economia e sobre a dívida pública figuram em segundo e terceiro lugar respectivamente, praticamente empatados no número de incidências. Na seqüência, vêm os debates em torno do saneamento do sistema financeiro, concentrados sobretudo nos custos que ele acarretou aos cofres públicos. Os temas de incidência menor, mas relevante, são: autonomia do BCB e regulamentação do Artigo 192 da Constituição; questionamentos e avaliações sobre as relações entre o BCB e o mercado financeiro (o que inclui debates sobre vazamento de informações sigilosas e quarentena); lucro dos bancos e tamanho do spread bancário e acesso a informações sigilosas que o BCB detém. A seguir, se tentará detalhar os temas debatidos com o objetivo de indicar eventuais tensões entre o Legislativo e o Executivo no que diz respeito à autonomia do BCB. Embora seja o mais numeroso, o grupo “Questionamentos à conduta do BCB e atos de supervisão sobre o BCB adicionais às rotinas de supervisão” será detalhado por último, por envolver em alguns casos temas classificados nos demais grupos.

## **5.2 Política cambial e área externa**

Até a desvalorização do real, em 1999, as discussões em torno da política cambial e área externa têm temática bastante variada. O ano de 1995 começa com debates na CAE sobre os efeitos da crise mexicana e o primeiro ataque especulativo ao real, em dezembro do ano anterior. As discussões passam pela mudança nas bandas cambiais, que ajustou o valor da taxa de câmbio para cima e causou muita especulação no mercado por conta de suspeitas de vazamento da

---

<sup>49</sup> Alvarez declarou à imprensa que o relatório produzido pela CPI dos Bancos era um “lixo”.

modificação antes da sua execução a instituições financeiras, aborda a sobrevalorização do real em relação ao dólar, a composição das reservas cambiais e a política de aplicação das reservas.

Fica claro que, em 1995, há questionamentos sobre a consistência da política cambial em todos os seus aspectos, e não só no que diz respeito à sobrevalorização do câmbio, uma preocupação típica de setores exportadores e produtores nacionais dedicados ao mercado interno que enfrentavam a concorrência de similares importados. É provável que os senadores reproduzissem as preocupações dessa fatia do setor produtivo, diretamente afetado pela política do dólar desvalorizado. Mas não só. Possivelmente, parte dos senadores reverberava também as posições e desconfianças de uma ala do próprio governo, que divergia da condução adotada<sup>50</sup>. Nesse caso, a preocupação estava relacionada a dúvidas sobre a eficiência das bandas cambiais em sentido mais amplo, como opção de política pública.

Em 1996, o tema discutido é praticamente um só: uma proposta apresentada pelo BCB de reestruturação da dívida externa que sugeria a troca dos títulos negociados no âmbito do Plano Brady<sup>51</sup> por outros, com características diferentes, sob a justificativa de melhorar o perfil de vencimentos da dívida externa e reduzir seus custos. A preocupação dos senadores era conceder uma espécie de cheque em branco ao BCB, uma vez que a autorização dada pelo Senado seria prévia e dada de forma global. Os resultados (se positivos ou negativos) só seriam conhecidos depois de ofertados os títulos. Em 1997, a única discussão existente envolve a sobrevalorização do câmbio, temática que se acentua um pouco mais em 1998, quando, após a crise Russa, a CAE discute pontualmente os saldos negativos da balança comercial e a própria taxa de câmbio, junto com a perda de reservas cambiais, que começa a se acentuar no segundo semestre de forma crescente, tornando cada vez mais evidentes as dificuldades do BCB em sustentar a política de bandas cambiais. Das quatro incidências, três ocorrem a partir de outubro, em audiências públicas. Após a crise Russa, o Brasil passou a viver um processo de sangria nas reservas e seu pior momento teve lugar em setembro de 1998, quando o BCB foi obrigado a vender US\$ 21,5 bilhões para defender sua política cambial. Assim, a exemplo de 1995, o debate na CAE em 1998 parece estar relacionado com uma preocupação mais abrangente em relação à consistência da

---

<sup>50</sup> Não dentro do governo, mas dentro da equipe econômica havia divergências. Como diz R.M. do Prado, Pêrsio Arida deixou o governo, entre outros motivos, por divergir da política de câmbio.

<sup>51</sup> Estratégia de renegociação das dívidas externas de países devedores orientada para uma renegociação com redução do principal e juros, lançada pelo secretário do Tesouro norte-americano Nicholas Brady, em 1989, à qual o Brasil aderiu. Os títulos resultantes dessa renegociação foram batizados genericamente de “Bradies”.

política cambial. É exatamente nesse sentido uma intervenção do senador Jefferson Perez, então integrante do PSDB (ou seja, da base governista) durante uma importante audiência pública destinada a explicar o acordo com o FMI, realizada em 8 de dezembro de 1998, na qual estavam presentes de Malan e Gustavo Franco, ainda presidente do BCB:

[...] Em segundo lugar, Sr. Ministro, há uma proibição expressa nesses acordos de que o Congresso brasileiro faça o controle de saída de capitais. Embora eu não desejasse que o presidente Fernando Henrique fosse um primeiro-ministro Mahathir Mohamed e proibisse a saída de capitais, incomoda-me não termos liberdade para estabelecer esse controle \_\_ por exemplo, uma quarentena \_\_ se entendêssemos que isso seria bom para o país. Não temos esse direito, a nós está vedado esse direito aqui. Não lhe parece que cedemos demais nesse ponto? A terceira pergunta, Sr. Ministro, diz respeito a que alguma fonte, não sei se do FMI ou da equipe econômica, vazou para a imprensa, não como meta, como compromisso, mas como indicativo, que o Brasil atingiria um superávit, nas suas contas correntes, de US\$ 2,8 bilhões. Não lhe parece que esse vazamento foi extremamente imprudente, qualquer que tenha sido a fonte? Porque a percepção do mercado é a de que existe defasagem cambial. Não discutirei se existe ou não, mas a percepção do mercado é esta, e é o que importa. Se chegarmos a meados do próximo ano apresentado déficits grandes em conta corrente, parecerá aos agentes econômicos que o governo brasileiro fará uma desvalorização do Real, uma desvalorização cambial para atingir esse indicativo de US\$ 2,8 bilhões de superávit, o que é muito ruim para o país. [...] (SENADO FEDERAL, 1998, ata nº29)

Em 1999, apesar de ser o ano da desvalorização e da mudança da política cambial, a CAE só discute a questão em dois momentos: na sabatina de Francisco Lopes para ocupar a presidência do BCB, no dia 26 de janeiro<sup>52</sup>, e no dia 24 de março, quando Pedro Malan e Arminio Fraga, já ocupando a presidência do BCB, comparecem a uma audiência pública para explicar a revisão do acordo com o FMI. A explicação para esse comportamento possivelmente reside no fato de que, com a desvalorização e a flutuação, desaparecem, a um só tempo, os motivos das pressões de exportadores e grupos nacionais que, com o real valorizado, enfrentavam a competição de produtos importados mais baratos. A desvalorização também extinguiu parte dos motivos que geravam a luta dentro do Executivo sobre a condução da política econômica.

A leitura das notas taquigráficas indica que uma outra fonte de tensão emerge a partir do final de 2000. Trata-se da repercussão da política cambial sobre a dívida pública federal. Como se sabe, ao longo dos meses que antecederam a desvalorização, o BCB vendeu grandes volumes de



papéis cambiais como forma de oferecer *hedge* (proteção) ao mercado financeiro e aliviar a demanda por dólares no mercado à vista. No mesmo período, o BCB também assumiu posições vendidas em contratos futuros em dólar na Bolsa Mercantil e de Futuros (BM&F), que, ao serem honrados, acabaram tendo impacto sobre a dívida pública. Em grande parte devido a essas políticas, após a desvalorização, a dívida líquida do setor público<sup>53</sup> saltou de 41,7% do PIB em dezembro de 1998 para 51,1% do PIB em julho de 1999. Ou seja, a elevação da dívida pública após 1999 foi uma das conseqüências da política cambial praticada pelo BCB até aquele ano. Não por acaso, como se verá ainda no presente item, a partir de 2000 o presidente do BCB passa a ser obrigado a, por força da Lei de Responsabilidade Fiscal<sup>54</sup>, explicar ao Congresso Nacional o impacto fiscal das operações. Nas notas taquigráficas, fica clara a preocupação dos parlamentares com os custos da política cambial, que surgem associados aos custos da política monetária. Tão freqüente era a discussão que o presidente do BCB, Arminio Fraga, passou a se antecipar ao debate a respeito do peso dos juros sobre a dívida, segregando de antemão o impacto da desvalorização cambial sobre a mesma nos documentos levados aos parlamentares. Como se vê em uma das intervenções do deputado Sérgio Miranda (PC do B-MG)<sup>55</sup>, tal dilema é claro:

Fiz um estudo com a minha assessoria, Sr. Presidente, sobre o impacto fiscal da variação cambial no resultado das contas do Governo. Não vou discutir aqui o mérito da política econômica que V. Sra. Defende; vou discutir os custos. Não existe almoço grátis; tudo tem custo. Discute-se o custo do pagamento dos aposentados, da política da saúde e da universidade. Qual é o custo da política cambial? Fiz uma avaliação do custo da política cambial com a desvalorização recente tanto na dívida líquida externa como na mobiliária indexada ao câmbio. Tivemos um impacto cambial, tomando por base os últimos 12 meses a partir de fevereiro, quando houve esse crescimento da desvalorização do câmbio, de 29,5 bilhões. Do ponto de vista do déficit, o déficit nominal em percentual do PIB, tomando por base 12 meses, fechando em fevereiro, foi de 2,87. O impacto cambial foi de 2,68. Se não houvesse essa alteração de câmbio, teríamos praticamente um

<sup>52</sup> Francisco Lopes colocou a política de bandas com movimento diagonal endógeno em prática no dia 13 de janeiro e a abandonou no dia 15, permitindo a flutuação. Nesse curto período, o país perdeu US\$ 2,8 bilhões em reservas na tentativa de manter aquela política. (PRADO, 2005, p. 476).

<sup>53</sup> Dívida Líquida do Setor Público corresponde ao saldo líquido do endividamento do setor público não financeiro e do BCB com o sistema financeiro (público e privado), o setor privado não financeiro e o resto do mundo. Manual de Finanças Públicas. BCB, 4ª Ed. Pág 121, disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/Infecon/FinPub/cap5p.pdf>

<sup>54</sup> O artigo 9º. Parágrafo 5º da Lei Complementar 101/00 diz que o BCB “no prazo de noventa dias após o encerramento de cada semestre, o BCB, apresentará, em reunião conjunta das comissões temáticas pertinentes do Congresso Nacional, avaliação do cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetárias, creditícia e cambial, evidenciando o impacto do custo fiscal de suas operações e os resultados demonstrados nos balanços”

<sup>55</sup> Pelo que se depreende da leitura das notas taquigráficas, o deputado Sérgio Miranda era um dos integrantes do Legislativo a impor debates mais qualificados aos dirigentes do Executivo. Naturalmente, era também um discurso agressivo, já que o parlamentar era da oposição.

superávit nominal. [...] Então, esse é o impacto que reflete nos gastos orçamentários, porque a essência da Lei de Responsabilidade Fiscal são os artigos 9º e 31º. O que diz o art. 9º e o art 31? Haverá limitação de empenho se a sua meta de resultado primário nominal for afetada. Então, temos de saber como o custo da política monetária e cambial afeta a meta de resultados, porque terá consequência no Orçamento. (SENADO FEDERAL, 2001, ata da quarta reunião de assuntos econômicos, quinta da Comissão de Fiscalização e Controle)

A intervenção do deputado Sérgio Miranda explicita um aspecto que representa uma relevante tensão entre o BCB e o Legislativo: o fato de as ações do BCB terem potencial impacto fiscal e, portanto, afetarem a disponibilidade de recursos orçamentários para investimentos. Tal tensão tende a se tornar mais forte a partir de 1999, quando coincidentemente a União passa a adotar uma política explícita de produção de superávits primários nas contas públicas com o intuito de estabilizar ou reduzir a relação entre a dívida líquida do setor público e o Produto Interno Bruto (PIB)<sup>56</sup>. O ajuste fiscal comprimiu a disponibilidade de gastos destinados a investimentos afetando diretamente projetos do interesse de parlamentares.

As intervenções de Sérgio Miranda são recorrentes no que diz respeito à cobrança de maior transparência em relação aos custos que eventualmente o BCB possa impor sobre o Orçamento. O deputado dispõe de uma assessoria dedicada a examinar com profundidade as questões orçamentárias. Poderia-se, então, dizer que Miranda escapa à média dos parlamentares e agiria motivado por interesses e aptidões específicos, que não espelhariam a posição da maioria do plenário. Mas não é o que aponta a análise da coleta de dados feita para a elaboração desse trabalho. Os indícios, pelo contrário, são de que parte relevante dos parlamentares tinha (e tem) clara percepção do custo fiscal da ação do BCB, ainda que não se posicione em favor de uma política alternativa. A análise indica, ainda, que o Legislativo compete com o BCB por espaço nas disponibilidades orçamentárias. Um aspecto da discussão da Lei de Responsabilidade Fiscal no Congresso confirma essa percepção. A exigência de *accountability* imposta pelo artigo 5º da Lei de Responsabilidade Fiscal, que obrigou o BCB a apresentar semestralmente ao Congresso uma avaliação do cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetárias, creditícia e cambial, do impacto do custo fiscal de suas operações e dos resultados demonstrados nos

---

<sup>56</sup> A relação entre a dívida líquida geral ou conciliada e o PIB é uma das principais variáveis utilizadas por agências de risco para avaliar a situação fiscal de um país no processo de avaliação do risco soberano. É comum que países emergentes busquem como estratégia a melhora dos indicadores selecionados por tais agências com o objetivo de deixar o enquadramento de grau especulativo e alcançar o grau de investimentos, na convicção de que tal movimento promova a redução dos custos de captação de financiamentos externos. (CANUTO; FONSECA, 2003).

balanços, foi produto de uma emenda apresentada na Câmara ao texto enviado pelo Executivo e aprovada nas duas casas. Ou seja, tal exigência representa a vontade do Congresso.

Em 2004, uma interessante disputa Executivo-Legislativo diretamente ligada ao BCB explicitou tensão semelhante. Naquele ano, o Legislativo incluiu no Projeto de Lei número 3 de 2004 que dispunha sobre as diretrizes para a elaboração da Lei Orçamentária de 2005 dois dispositivos no sentido de obrigar o Executivo a explicitar em relatórios “os custos para a União da execução da política de metas inflacionárias, de juros, de intervenção no mercado de câmbio, da manutenção de reservas, do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional – PROER, e das operações com derivativos e de outros fatores no endividamento público” e no sentido de explicitar no Orçamento do ano seguinte “os parâmetros esperados para crescimento do produto, índice de inflação, taxa de juros nominal e real, nível de endividamento e volume de desembolso com serviço da dívida no início do exercício e o efetivamente observado, apresentando-se as justificativas de eventuais desvios”. Na prática, tratava-se de uma tentativa de constranger o Executivo \_\_ mais especificamente o BCB \_\_ forçando-o a mensurar antecipadamente os custos com as políticas monetária, cambial e com o saneamento do sistema financeiro. O Executivo vetou os dois dispositivos sob as justificativas de que “não é possível avaliar inequivocamente, a priori, tais custos” e que a taxa de juros é exatamente o instrumento por meio do qual é estabelecida a política monetária. “Sua trajetória não pode ser definida a priori, pois depende da evolução do cenário econômico e dos eventuais choques não antecipáveis aos quais a economia está sujeita ao longo do tempo. A explicitação das expectativas de taxas de juros em momento tão antecipado poderia causar distúrbios na condução da política monetária, em nada contribuindo para a estabilidade econômica buscada”, diz a mensagem de veto<sup>57</sup>. É um indicativo de que a tensão permanece no governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva.

Como no Executivo, também no Legislativo a concepção de que a valorização foi tardia e impôs custos excessivos ao país se disseminou como paradigma de risco concreto da delegação de poderes ao BCB. Durante reunião da CAE realizada em 4 de dezembro de 2001<sup>58</sup> destinada a apreciar o nome de Beny Parnes para ocupar a diretoria Internacional do BCB, em meio a uma

---

<sup>57</sup> Mensagem de veto número 482, de 11 de agosto de 2004, disponível em [www.planalto.gov.br](http://www.planalto.gov.br), veta os parágrafos 1º e 2º do Artigo 108 do PL 3 de 2004 – CN, que “Dispõe sobre as diretrizes para a elaboração da lei orçamentária de 2005 e dá outras providências.”.

discussão a respeito da autonomia da instituição, o senador tucano Pedro Piva (SP) fez a seguinte intervenção:

No dia em que vier projeto do governo, aí nós vamos nos preocupar com o assunto. Mas eu darei o meu voto antecipado. Aliás, por contrário ao Dr. Beny (Parnes) -- V. Exa imaginou, Sr. presidente (dirigindo-se ao senador Lucio Alcântara, presidente da CAE), com todo respeito, se tivéssemos um mandato fixo de presidente e o Banco Central independente? Estaríamos com o Sr. Gustavo Franco e o dólar a R\$ 0,80 e o Brasil teria quebrado. (SENADO FEDERAL, 2001, ata nº 53)

### **5.3 Política monetária e seus efeitos gerais e sobre a dívida pública**

Conforme o quadro à pág. 99 o grupo “Política Monetária e seus efeitos gerais” conta com 21 incidências, enquanto “Impacto da Política Monetária sobre a dívida pública” apresenta 20 incidências. Na verdade, os dois pertenceriam a um mesmo grupo amplo, o de Política Monetária. A separação em dois grupos foi feita para explicitar a importância das discussões envolvendo o impacto da política monetária sobre a dívida pública, aqui compreendida como quaisquer dívidas federais, estaduais ou municipais que sofram influência da política monetária (notadamente as dívidas mobiliária e financeira), mesmo antes da Lei de Responsabilidade Fiscal, que, como já foi dito, instituiu duas audiências públicas anuais destinadas à discussão específica desse tema. Somadas as incidências dos dois itens, como se viu, chega-se ao total de 41, praticamente empatado com o total de incidências referentes a questões cambiais e externas.

No que diz respeito às discussões sobre o impacto da política monetária praticada pelo BCB sobre a dívida pública, há duas claras demarcações. As sete incidências registradas em 1995 referem-se, em sua maioria, ao impacto indireto da política monetária sobre as finanças dos estados e alguns municípios maiores. As alterações das taxas de juro praticadas pelo BCB tinham efeitos sobre o custo de rolagem da dívida mobiliária estadual e sobre o custo de operações de Antecipação de Receitas Orçamentárias (ARO) \_\_ na prática, empréstimos bancários garantidos por receitas futuras de impostos \_\_ feitas pelos estados junto ao sistema financeiro. Conforme Salviano Júnior (2004), a década de 90 testemunhou forte crescimento real da dívida mobiliária dos estados em decorrência de uma série de fatores: as altas taxas de juros praticadas a partir de 1992; as restrições impostas ao endividamento contratual dos estados por força de resoluções do

---

<sup>58</sup> 53ª reunião da CAE, extraordinária, da 3ª sessão legislativa ordinária da 51ª legislatura, realizada em 4 de dezembro de 2001 às 17hs.

Senado Federal; o contingenciamento de crédito ao setor público determinado pelo CMN e as restrições, também estabelecidas pelo CMN, no sentido de proibir empréstimos dos bancos estaduais aos governos estaduais, seus próprios controladores. Com o tempo, a dívida mobiliária estadual foi gerando riscos e custos crescentes aos bancos dos estados, os reais responsáveis pelo carregamento desses papéis. A ponto de serem obrigados a recorrer a empréstimos interbancários e ao redesconto do Banco Central para conseguir recursos para rolar as dívidas. A partir de 1991, como medida paliativa, a União iniciou um processo de substituição dos títulos estaduais por papéis federais (LBCs), corrigidos pela taxa Selic, a taxa de juros básica da economia, formada a partir da atuação do BCB no mercado. Tais operações de troca foram suspensas em 1993 e retomadas a partir do Plano Real. O Real, ao ser lançado, apoiou-se em uma política monetária caracterizada por elevadas taxas de juros e grande aumento dos recolhimentos compulsórios sobre depósitos à vista e a prazo. A medida encareceu e dificultou a rolagem das dívidas estaduais. Todo esse imbróglia estava intimamente associado a outro, que será novamente abordado no item 5.4: a situação falimentar do sistema financeiro estadual. A estabilização, não custa lembrar, também afetou as receitas dos bancos. Como já foi dito, principalmente no caso dos estados grandes, eram os bancos estaduais que, na prática, carregavam as dívidas dos estados. A queda da inflação eliminou o *float*, uma importante receita das instituições financeiras estaduais. “Os bancos estaduais, com sua problemática carteira de operações de crédito e com menor flexibilidade para efetuar redução de custos, sofreram ainda mais que os bancos privados.” (SALVIANO JÚNIOR, 2004, p. 70). Assim, em 1994, 1995, e parte de 1996, uma grande parcela da dinâmica do endividamento dos estados e da situação financeira dos bancos estaduais passava pela atuação do BCB. Conflitos surgiam sempre que a autoridade monetária era obrigada a adotar políticas monetárias restritivas, como a elevação das taxas de juro. Em 21 de março de 1995, durante uma audiência pública com a presença do presidente do Banco Central, Pêrsio Arida, o vice-líder do governo, senador Vilson Kleinubing, um colaborador do governo e que mantinha constante canal de diálogo com os dirigentes do BCB<sup>59</sup>, fez uma intervenção que demonstra com clareza o ruído que a dívida mobiliária dos estados provocava nas relações entre os estados e o BCB:

---

<sup>59</sup> 3ª reunião da CAE da 1ª sessão legislativa ordinária da 50ª legislatura, realizada em 21 de março de 1995 às 10:34hs

Votei favorável à lei que tabela os juros em 12%<sup>60</sup> e eu sou da Frente Liberal. Mas votei porque estava na constituição e votei porque V. Exia já sabe que eu sou inimigo dessa taxa de juros que aí está. Não há lei de mercado decente quando o maior tomado de dinheiro está insolvente. O governo federal, os governos estaduais criaram uma demanda tão grande por dinheiro que jogaram os juros lá em cima. Quem foi governador aqui, sabe a que duras penas se paga, hoje, a dívida pública. Então, a minha pergunta é: será que os economistas não conseguem criar um mecanismo de conter a demanda diferente dessa de subir juros? (SENADO FEDERAL, 1995, ata nº 3)

A solução encontrada pelos economistas do governo foi a medida provisória 1.560, de 19/12/1996, posteriormente convertida na lei 9.496, de 11/9/1997. Essa MP permitiu o refinanciamento das dívidas mobiliárias e de boa parte da dívida contratual dos estados em trinta anos e à taxa de 6% ao ano, além da variação do IGP-DI, limitando os pagamentos mensais a um percentual da receita corrente líquida estadual, variável conforme as condições específicas de cada contrato. A União assumiu R\$ 85 bilhões em dívidas contratuais e mobiliárias de 24 estados. Os estados ficaram proibidos pela Constituição de emitir novos títulos até 1999. A partir dessa data, só poderiam lançar papéis ou contratar novas dívidas as unidades da federação que apresentarem uma relação entre a receita líquida e endividamento total igual ou menor que um.

No grupo das discussões ligadas à política monetária e seus efeitos gerais, há expressiva presença de manifestações contrárias à elevação do recolhimento compulsório (o valor obrigatoriamente recolhido ao BC, pelas instituições financeiras, com o objetivo de diminuir o volume de recursos disponíveis para crédito e permitiu ao BC a execução de sua política monetária conforme a conjuntura econômica). Antecipando-se ao crescimento das operações de crédito que decorreriam do quadro de estabilidade macroeconômica, o Banco Central elevou, no início do Plano Real, as alíquotas de recolhimento compulsório. No caso dos depósitos a vista, ele passou de 48% para 100%, sobre os depósitos de poupança, passou de 10% para 30%, e foi instituído um recolhimento de 30% sobre o saldo dos depósitos a prazo. Essas medidas atingiram

---

<sup>60</sup> Em 8 de março de 1995, o Senado Federal aprovou projeto de lei complementar limitando a taxa de juros reais praticada pelo sistema financeiro nacional em 12% ao ano. Dos 62 senadores presentes, 42 votaram a favor e 20 contra. O projeto limitou também em 6% os juros reais no caso dos financiamentos do setor agrícola e de projetos de infra-estrutura social, como saneamento básico que antes tinham juros na faixa de 12%. O projeto passou com o apoio do PMDB. Também em 1995, o Congresso derrubou o veto do ex-presidente Itamar Franco a um dispositivo que extinguiu a cobrança da Taxa Referencial (TR), também afetada pela Selic, nos financiamentos agrícolas. O governo, bancada ruralista (grupo formado por cerca de 130 deputados na época) e as lideranças rurais iniciaram uma longa negociação, só concluída em novembro daquele ano, com o anúncio de regras para refinanciamento das dívidas agrícolas. Houve queda de renda no setor agrícola, que acabou associado ao fisiologismo da bancada ruralista e a campanha de cobrança de dívidas atrasadas movida pela administração do Banco do Brasil, preocupada em sanear seus balanços.

diretamente a disponibilidade de recursos para o Sistema Financeiro da Habitação e o crédito rural, ambos financiados por recursos captados pela caderneta de poupança. O aumento do compulsório reduziu a disponibilidade de recursos para empréstimos nesses dois programas. O crédito rural, um produto exclusivo dos bancos oficiais federais, principalmente o Banco do Brasil, é alvo de interesse de uma expressiva bancada no Congresso. Em 1995, os embates com o setor rural foram encarniçados e impuseram derrotas ao governo<sup>61</sup>. Já os empréstimos habitacionais estão associados às cadernetas de poupança oferecidas pelos bancos em geral, mas seu principal agente é a Caixa Econômica Federal (CEF). A redução das disponibilidades para o financiamento imobiliário afetou interesses, por exemplo, do setor da construção civil. Apenas a título de ilustração, segue um exemplo: em 1995, o senador Pedro Simon (PMDB-RS) apresenta um projeto de lei que prevê a criação de um “instrumento de incentivo à produção” financiado com novas alíquotas de IPI, retirado pelo autor diante da proposta de rejeição apresentada pelo relator. Durante a discussão, o senador Geraldo Melo (PSDB-RN) faz a seguinte intervenção:

Para discutir, penso que o senador Pedro Simon, que tem conhecimento da posição que defendo em relação a este projeto, desde o início. Votei também com o relator, senador Carlos Patrocínio, entendendo, entre outras coisas, o seguinte: o propósito declarado, público, do senador Pedro Simon é o de, na verdade, criar um mecanismo alternativo para a política de juros altos. Substituiria os juros altos, manipulados por burocratas do Banco Central, por um imposto manipulado por outros burocratas. Na realidade, apenas entendo, Sr. presidente, que, primeiro, há o risco muito grave, que seria o risco de, numa determinada eventualidade, o Governo que utiliza-se apenas da taxa de juros passe a se utilizar de dois instrumentos. Como o projeto não proíbe subir juros, poderemos chegar a uma situação em que sobre o IPI e a taxa de juros continue alta. (SENADO FEDERAL, 1995, ata nº 31)

Como se vê, as decisões de política monetária do BCB implementadas nos primeiros dois anos do Plano Real afetaram diretamente interesses de governos estaduais e alguns interesses específicos ligados à política de crédito. Essas tensões tendem a escassear nos anos seguintes, presumivelmente em decorrência da redução dos compulsórios e da renegociação da dívida dos estados. A partir de 2000, há uma tendência de aumento nas críticas e discussões envolvendo a política monetária. Naquele ano, ainda há registro de questões variadas, como o nível dos juros para produtores rurais e redução de crédito para os setores agrícola e habitacional, mas surge pela primeira vez na CAE um debate que já havia tomado conta do Congresso Nacional desde a divulgação, em março, do balanço do BCB relativo a 1999, com um prejuízo de R\$ 13 bilhões a ser coberto pelo Tesouro Nacional em 2001. Em novembro deu-se a primeira audiência pública

---

<sup>61</sup> Ver Nota 14.

determinada pela Lei de Responsabilidade Fiscal com a presença do presidente do BCB destinada a explicar ao Congresso os resultados e impactos das políticas monetária e cambial do BCB. Naquele ano, a discussão ainda estava focada nos custos da desvalorização cambial sobre a dívida pública, mas a partir de 2001, os senadores passam a se debruçar também sobre o impacto da elevação das taxas de juros sobre a dívida (em 2001, o BCB foi obrigado a impor uma forte desaceleração econômica em consequência de novas instabilidades externas e da crise de fornecimento de energia elétrica que culminou com um programa de racionamento apelidado de “apagão”). Em 20 de setembro de 2001, é o deputado Sérgio Miranda (PC do B-MG) que mais uma vez impõe o embate acirrado sobre a questão, associando-a claramente à necessidade de produzir superávits primários extras para compensar os prejuízos causados pelo BCB:

A questão central, em que há divergência de fundo, meu caro Dr. Arminio Fraga, é que se materializa na chamada Lei de Responsabilidade Fiscal, que é a concepção da política econômica faz com que se busque na questão fiscal amparo para toda a ação monetária e cambial. Vocês acham que é necessário, cada vez mais, superávits primários crescentes para compensar os efeitos da política cambial e da política monetária? Pelo artigo 7º da LRF, V. Exa. Se transformou no único servidor público que tem licença para gastar. Todo o resultado negativo do Banco Central, não importa qual, sem nenhuma restrição, será assumido pelo Tesouro Nacional. Isso também reflete na questão monetária. Segundo os artigos 9º e 31º, qualquer frustração de receita exige contingenciamento para manter as metas de superávits. Então, estamos vivendo uma situação completamente anômala e que aparece nas contas públicas. (SENADO FEDERAL, 2001, ata nº 35).

Em 2002, o debate em torno dos juros e seus efeitos gerais fica mais estridente em especial por parte da oposição, em crescente expectativa de sair vitoriosa nas eleições presidenciais de outubro. O que se viu a partir de maio de 2002 foi um quadro de crise de credibilidade decorrente de especulações a respeito de eventuais mudanças dos fundamentos liberais da política econômica vigente: houve piora crescente nos indicadores de confiança do país; elevações sucessivas das taxas de juro para conter a desvalorização cambial decorrente do aumento da demanda por dólares; encurtamento dos prazos de rolagem da dívida mobiliária federal e fechamento de um acordo preventivo com o FMI no final do ano. Tudo somado, o resultado final foi o aumento da relação dívida-PIB de 52,6% do PIB em dezembro de 2001 para o pico de 63,6% do PIB em setembro de 2002, véspera das eleições. Com a adesão explícita e ainda mais vigorosa do governo eleito à política de produção de superávits primários expressivos, a relação retomou trajetória de lenta queda.



## 5.4 Os custos do saneamento do sistema financeiro

No item “Saneamento do Sistema Financeiro” foram incluídas todas as discussões relacionadas a intervenções do BCB em instituições financeiras, sejam elas dentro ou fora dos dois programas de saneamento lançados durante o governo FHC: o Proer e o Proes. A coleta de dados mostra uma grande incidência de debates e divergências entre Executivo e Legislativo sobre esses temas em 1995 e 1996, uma clara redução em 1997 e 1998 e novo recrudescimento dos conflitos em torno do tema a partir de 1999.

Em 1995, as discussões têm três alvos principais: o enxugamento dos bancos públicos federais, que incluiu fechamento de agências deficitárias em especial no interior do país, as intervenções do BCB nos bancos Econômico, em agosto de 1995, e Nacional, em novembro do mesmo ano, e a criação do Proer, por intermédio da medida provisória 1.179, de novembro de 95 posteriormente complementada pela medida provisória 1.182, de dezembro do mesmo ano. A reação ao fechamento de agências está relacionada às práticas, comuns até ali, de instalação de agências em atendimento a demandas de políticos, em especial no interior do país, e de indicação política dos cargos de direção e gerência. As discussões dos casos Econômico e Nacional se confundem com o Proer, uma vez que as duas instituições financeiras foram absorvidas pelo programa. No caso do Econômico, há um imbróglio político adicional decorrente das relações estreitas do proprietário do banco, Ângelo Calmon de Sá, com o então presidente do Senado, Antônio Carlos Magalhães e sua bancada. Mais tarde, o mesmo tipo de conflito ocorreria com a inserção do Bamerindus no programa, pertencente ao senador José Eduardo Andrade Vieira, ministro de FHC. O Econômico era um financiador de campanhas eleitorais e sua intervenção, por parte do BCB, contrariou um importante apoiador do governo FHC. No caso do Nacional, a atuação do BCB na sua função supervisora do mercado foi profundamente questionada por não ter detectado a bilionária fraude contábil nos ativos da instituição. No caso das discussões do Proer, a análise da coleta de dados aponta a existência de uma tensão entre o Legislativo e o BCB relacionada aos custos e critérios de aplicação dos recursos destinados ao programa de saneamento, que acabou batizado na imprensa de *programa de socorro aos bancos*. Os debates dos senadores em torno das duas medidas provisórias que deram base legal ao Proer abordam os custos que ele acarretaria, ainda difíceis de mensurar naquele momento. Além disso, senadores mais ligados aos setores industrial e agrícola reagiram à decisão do governo federal de eleger um

setor concorrente como beneficiário de recursos públicos escassos. Tal tensão se concentra sobre o BCB, co-idealizador, condutor e executor do processo de saneamento. Registre-se, por exemplo, a intervenção do senador Pedro Piva, que, além de parlamentar, é ligado ao setor industrial (ele próprio é acionista da Klabin, grande fabricante de papel e celulose), durante uma reunião realizada em 7 de novembro de 1995, dias depois da edição da primeira MP, que criou o programa.

Lembraria, senador (dirigindo-se ao senador Vilson Kleinubing, que repassava as explicações por ele ouvidas do BCB), que todos dependem da indústria ou da agricultura. Todo o povo brasileiro trabalha. O sistema financeiro é um setor terciário, que não cria nada, intermedeia apenas ativos, cobra juros, cobra por esses serviços. É muito mais importante criar-se mecanismos para salvar a agricultura e a indústria, e não o setor financeiro. (SENADO FEDERAL, 1995, ata n° 41)

Em 28 de novembro daquele ano, o ministro Pedro Malan e o então presidente do BCB, Gustavo Loyola, compareceram a uma audiência pública para explicar os propósitos e a importância do programa, que municiaava o banco central de poderes institucionais para eliminar do sistema financeiro instituições insolventes e evitar uma crise sistêmica<sup>62</sup>. Surgiu uma discussão semelhante à ocorrida no dia 7. Dirigindo-se ao ministro Malan, o senador Jefferson Peres declarou: “Faço votos que o governo não aceite, que eu acho que não aceitará, a comparação esdrúxula do setor industrial com o setor financeiro, querer que se dê tratamento igual a desiguais”. Na mesma reunião, o senador gaúcho Pedro Simon reagiu:

Na manchete de hoje, tanto a nível da Fiesp de São Paulo, como a nível da Fiers do Rio Grande do Sul, os empresários brasileiros querem igualdade com os banqueiros. Mas se o governo encontra dinheiro para resolver o problema dos bancos que estão quebrados, por que não encontra dinheiro para resolver o problema de importantes empresas necessitadas de ajuda? Há várias empresas que estão implorando lá na minha terra, Caxias do Sul. Com a concorrência da Zona Franca de Manaus, as empresas não podem ir adiante, vão quebrar porque não tem nenhuma sustentação. No entanto, na hora de chegar ao Banco do Brasil, vão lidar com os créditos, com os juros tradicionais, e os juros normais. E aí deixam-nas quebrar. Os agricultores e a sociedade estão sofrendo no mesmo processo. (SENADO FEDERAL, 1995, ata n° 45).

Em 1996, esse tipo de manifestação se reduz muito. Surgem de forma vigorosa discussões sobre o Proes dirigidas em especial ao caso do Banespa (esta questão será melhor tratada ainda

---

<sup>62</sup> Como já foi exposto no capítulo 4, o Proer, junto com o Proes, contribuiu para o processo de centralização da autoridade monetária na instituição, avançando em sua autonomia informal.

neste item) e, ao mesmo tempo, os debates em torno do Proer, ainda relevantes, passam a se concentrar em torno da mensuração dos seus custos e das falhas do BCB na detecção dos problemas no Nacional. “Está se vendo que o Banco Central, sem entrar em outro tipo de análise, é um zero à esquerda”, diz o senador Pedro Simon durante sessão em 28 de fevereiro de 1996<sup>63</sup>. Na mesma reunião, o relator da MP que criou o programa, Vilson Kleinubing, tranquiliza os colegas a respeito do impacto do Proer:

O processo de informações que vai fazer parte da medida provisória vai prever essas informações que todos nós desejamos: qual é o rombo, qual é o dinheiro, de onde saiu, qual é o custo. Porque não é dinheiro público. É dinheiro do sistema. Quais são os prejuízos que o sistema pode causar, senador Espiridião Amin (PTB-SC)? Vou explicar. Primeiro prejuízo: o dinheiro do empréstimo que o Proer faz, que é do fundo do compulsório, a 18%, e o dinheiro que o governo paga na média pelos títulos públicos, essa diferença é o prejuízo. Segundo: se as garantias não forem suficientes para ressarcir o que foi emprestado, isso também é prejuízo. (SENADO FEDERAL, 1996, ata n° 1)

No debate aqui descrito, Kleinubing dava detalhes a respeito dos custos fiscais do Proer. O senador explicava que um primeiro custo fiscal decorreria da diferença entre a remuneração da linha de empréstimo concedida aos bancos atendidos (igual à remuneração dos títulos ou direitos dados como garantia acrescidos da taxa de 2% ao ano) e o custo que o BCB incorreria para esterilizar, com a venda de títulos de sua emissão (BBC's), o impacto de liquidez, ou seja, o excesso de dinheiro colocado em circulação provocado pelas liberações dos empréstimos. Em agosto de 1996, a Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Fazenda estimava tal custo em R\$ 460 milhões nos primeiros doze meses do programa<sup>64</sup>. O segundo impacto fiscal, que só será conhecido em sua magnitude exata quando todas as liquidações dos bancos inseridos no Proer forem concluídas, refere-se à hipótese de o BCB não recuperar parte dos empréstimos liberados e ser obrigado a executar as garantias dadas. As estimativas da SPE em agosto de 1996 apontavam que para cada R\$ 1 que o BCB deixasse de receber, haveria uma perda entre R\$ 0,28 a R\$ 0,52. Na pior hipótese — se nada fosse recuperado, situação extremamente remota — o prejuízo, calculava a SPE, chegaria a R\$ 7,1 bilhões, ou 1,0% do PIB. Em março de 1997, o BCB

<sup>63</sup> 1ª reunião da CAE da 2ª Sessão Legislativa Ordinária da 50ª Legislatura, realizada em 28 de fevereiro de 1996, às 10:40hs.

<sup>64</sup> Barros, José Roberto Mendonça de, e Almeida Júnior, Mansueto Facundo de, “A Reestruturação do Sistema Financeiro no Brasil, agosto de 1996.

calculava perdas maiores, entre 0,9% e 1,4% do PIB<sup>65</sup>. A partir de 2000, a discussão sobre os custos fiscais do Proer volta à baila motivada pela divulgação do já citado balanço do BCB relativo a 1999 com prejuízo de R\$ 13 bilhões. Nele estavam incluídos R\$ 9,7 bilhões em provisões (R\$ 2,8 bilhões a mais do que as do ano anterior) para cobrir eventuais perdas com o programa e prejuízos efetivos com as operações no mercado futuro de câmbio realizadas meses antes da desvalorização. O melhor exemplo dessa discussão está em um requerimento apresentado pelo senador Eduardo Suplicy (PT-SP) convidando o presidente do Banco Central, Arminio Fraga, para “esclarecimentos a cerca dos seguintes tópicos: prejuízo do Banco Central, perdas e custos efetivos do Proer e do Proes, concorrência dos recursos fiscais da área social com a cobertura dos prejuízos do Banco Central e os impactos do resultado negativo do BC sobre o estoque da dívida pública” (SENADO FEDERAL, 2000, ata nº 16). A análise da coleta de dados mostra, portanto, que os conflitos entre BCB e a CAE estavam concentrados nas dificuldades dos senadores em quantificar os custos fiscais futuros embutidos no Proer e a clara percepção de que tais custos concorriam com outros programas financiados com receitas fiscais que figuravam entre as prioridades do Legislativo.

As discussões relacionadas ao Proes<sup>66</sup> obedeceram a uma lógica diferente. O jogo político em trono do programa de redução da presença do sistema financeiro estadual começou em 1996, meses antes dele ser efetivamente regulamentado, quando ainda era debatida a solução que o governo federal tentava negociar com o governo de São Paulo em torno do Banespa, o maior dos bancos estaduais e sob intervenção do BCB desde dezembro de 1994. Em janeiro de 1996, o governo federal fechou um acordo com o governador Mário Covas que previa a manutenção do banco sob controle do estado e a assunção, pela União, de metade da dívida paulista junto ao banco, no valor de R\$ 7,5 bilhões. A operação dependia de aprovação do Senado, que a arrastou até maio de 1996. Na CAE, as discussões também envolveram os custos fiscais da operação, demandas sobre detalhes da situação patrimonial do Banespa, críticas ao montante da operação e ao privilégio dado ao governo paulista. Mas, na avaliação do BCB, o que estava por trás de tantas exigências era o interesse dos governadores e suas bancadas no Congresso em obter o mesmo tratamento dado ao governo paulista. Isso foi feito em agosto de 1998, com a edição da MP

---

<sup>65</sup> Relatório das atividades da Diretoria de Fiscalização 1995-2002, p 32-33

<sup>66</sup> O programa consistia na liberação de três tipos diferentes de linhas de crédito para estados que desejassem reestrutura, privatizar, liquidar ou transformar seus bancos em agências de fomento. Os recursos captados pelo

1.514, que criou o Proes. Na prática, o programa só foi implementado em fevereiro de 1997, com a edição da resolução 2.365 do Conselho Monetário Nacional. Embora houvesse grande resistência dos governadores em abrir mão das instituições financeiras estaduais (era o caso do próprio governador de São Paulo, Mário Covas), um levantamento do BCB realizado em 1992 mostrava que o conjunto dos 25 bancos estaduais somava um patrimônio líquido negativo de US\$ 1,9 bilhão. A performance das instituições financeiras estaduais piorou com a perda de receitas inflacionárias após o Real, tornando-as um problema para seus governadores. Por isso, ainda que de forma arrastada, as adesões ao programa acabaram acontecendo. Mas a MP do Proes sofreu várias modificações ao longo de suas 70 reedições. Trata-se de um reflexo da queda de braço entre governadores, que desejavam adaptar o texto às suas próprias conveniências, e o Executivo, que buscava mais facilidades na execução do programa de saneamento. Ao final, dos 18 artigos originais, a MP passou a ostentar 32. O custo fiscal do Proes, dada a magnitude das operações \_\_ elas somavam R\$ 61 bilhões em 2002 \_\_ certamente será maior do que o do Proer. Ele será consequência do descasamento entre as taxas de juros cobradas dos estados, mais baixas, e aquelas pagas pela União para se financiar, mais altas. Na prática, trata-se de um subsídio aos estados. Por conta de todo o processo exposto, o Proes representou uma fonte de tensão entre o BCB e o Legislativo, mas que se reduziu sensivelmente nos anos seguintes. Em 2000, quando o programa se encerrou, das 64 instituições financeiras estaduais existentes, 41 haviam sido privatizadas, extintas ou transformadas em agências de fomento. Após a negociação, como mencionado no capítulo 4, o BCB emergiu fortalecido, uma vez que vários competidores da autoridade monetária na emissão de quase moeda haviam desaparecido da arena, o que contribuiu para o processo de autonomia. Já as discussões envolvendo o custo do Proer refletem um efetivo choque de interesses entre o Executivo e os parlamentares. As indicações são de que este aspecto do programa se constituiu ao longo do governo FHC uma fonte de tensão que contribuiu para ampliar as resistências em torno da discussão da autonomia do BCB no Legislativo, inclusive no partido do próprio presidente.

## **5.5 O dilema do Artigo 192 e as resistências à autonomia no Legislativo**

---

estado por intermédio do programa poderiam ser pagos em 30 anos, com juros de 6% ao ano e correção pelo IGP, com limites de prestações mensais conforme o desempenho dos estados. (FORTUNA, 2005, p. 746).

O quadro a seguir mostra uma cronologia das discussões em torno do artigo 192, da sua origem, na Assembléia Nacional Constituinte, à sua modificação, já no governo Lula:

### QUADRO 5

#### CRONOLOGIA DOS ASPECTOS RELEVANTES RELACIONADOS AO ART. 192

<b>1988</b>	<i>O Artigo 192, em sua redação aprovada pela Assembléia Nacional Constituinte, previa que “lei complementar” redefiniria todos os aspectos do Sistema Financeiro Nacional, incluindo a estrutura do BCB, dos bancos, das cooperativas de crédito, das seguradoras e do setor de capitalização. Além disso, incluía um dispositivo que representou uma das piores derrotas do governo na Constituinte: o inciso 3º previa o tabelamento dos juros reais 12% ao ano. O autor da emenda, deputado Fernando Gasparian, apresentou-a como relator da Subcomissão do Sistema Financeiro, uma das três em que se subdividiu a Comissão de Sistema Tributário, Orçamento e Finanças da Constituinte. A subcomissão aprovou sua proposta de fixação do teto, que começaria com 20% e cairia dois pontos percentuais a cada semestre, até chegar a 12%. Na comissão, o presidente e o relator eram, respectivamente, os constituintes Francisco Dornelles e José Serra. No seu relatório, Serra eliminou o teto dos juros e outros dispositivos da proposta Gasparian, como o que criava uma Comissão Mista Especial do Congresso para exercer as funções do Conselho Monetário Nacional, que seria extinto. A Comissão de Sistematização, à qual cabia preparar o relatório final, acolheu a proposta de Serra. Derrotado nas comissões, Gasparian usou seu último recurso, o da emenda individual em plenário. A avaliação do governo era que ele perderia mais uma vez, mas o teto dos juros, definitivamente em 12%, acabou mobilizando a seguinte coalizão: parlamentares da esquerda, empresários com dívidas junto ao sistema financeiro e ruralistas. Sem instrumentos básicos de política econômica, a taxa de juros era fundamental naquele momento. O artigo incluía um outro dispositivo incômodo para o governo: o inciso VII previa “critérios restritivos da transferência de poupança de regiões com renda inferior à média nacional para outras de maior desenvolvimento”. Às vésperas da promulgação da Constituição, o presidente Sarney reuniu um grupo de ministros, incluindo os da área econômica, para discutir a situação. O consultor-geral da República, Saulo Ramos, presente à reunião, sustentou a opinião de que haveria necessidade de regulamentação para que o dispositivo entrasse em vigor. Saulo provou sua tese em 32 páginas, que foi aprovada pelo presidente em 6 de outubro de 1988 (NÓBREGA, 1999, p. 2).</i>
<b>Março de 1991</b>	<i>O Supremo Tribunal Federal decidiu que nada do que estava incluído no artigo 192 poderia ser regulamentado isoladamente, o que criou uma armadilha. Por mais relevante que fosse normatizar aspectos do sistema financeiro, nada poderia ser objeto de lei se, ao mesmo tempo, não se decidisse sobre o tabelamento 12%, a participação de bancos estrangeiros ou a transferência de poupança entre regiões. O deputado Saulo Queiroz (PFL-MS) chegou a elaborar um extenso projeto de regulamentação, com malabarismos na tentativa de encontrar uma saída para lidar com o limite dos juros de forma a torná-lo inócua na prática. O único ponto do artigo que pôde ser executado foi a participação estrangeira no sistema financeiro. O artigo 52 das Disposições Constitucionais Transitórias abria uma brecha legal que foi largamente usada no governo FHC para alavancar operações no âmbito do Proer e do Proes. Ela permitia ao presidente da República, em certas circunstâncias, autorizar estrangeiros a comprar ou participar em instituições financeiras nacionais.</i>
<b>Março de 1995</b>	<i>Com a participação do presidente do Senado, José Sarney e do líder do PMDB na casa, Jader Barbalho, o Senado Federal aprovou projeto de lei complementar regulamentando a parte do 192 que limitava a taxa de juros reais em 12% ao ano. O mesmo projeto limitou</i>

	<i>em 6% os juros reais no caso dos financiamentos do setor agrícola e de projetos de infraestrutura social como saneamento básico, que antes tinham custo em torno de 12%. Era o prenúncio da disputa de poder entre PMDB e PFL que culminaria com a instalação da CPI dos Bancos, em 1999. Outros projetos existiam na Câmara e no Senado no mesmo sentido, mas este foi o único que chegou a tramitar.</i>
<b>Junho de 1995</b>	<i>Conforme o noticiário da imprensa, o presidente Fernando Henrique Cardoso decide não trabalhar pela aprovação de regras que davam maior autonomia ao BCB (no caso, a regulamentação do 192) como a fixação de mandatos para os dirigentes do órgão. FHC perderia controle sobre a condução do Plano Real, até ali o instrumento principal de política econômica e marketing do seu governo. Mas o ministro da Fazenda, Pedro Malan, seguiu defendendo mandatos fixos para diretores do BCB.</i>
<b>Março de 1996</b>	<i>Ficando patente que seria impossível regulamentar o 192 da sua forma original, o então deputado Antonio Kandir (PSDB-SP) apresentou projeto de emenda constitucional na Câmara retirando do artigo 192 o tabelamento dos juros. Mas o projeto não andou.</i>
<b>Agosto de 1997</b>	<i>Na posse de Gustavo Franco para a presidência do BCB, Pedro Malan defende com veemência a tese da autonomia do BCB. Fatores novos pareciam abrir espaço para aquela discussão: a estabilidade; o fim das novelas do Econômico, do Banespa e do Bamerindus, que contaminariam a discussão no Congresso, e a chegada de Franco, com plenos poderes, ao BCB.</i>
<b>Novembro de 1997</b>	<i>Governo tenta fazer andar na Câmara o projeto relatado pelo deputado Saulo Queiroz, que previa o fortalecimento do BCB. Fernando Henrique Cardoso queria sinalizar com iniciativas para enfrentar o crash global decorrente da crise asiática. O contágio, no Brasil, atingiu seu pior momento nos últimos dias de outubro.</i>
<b>Dezembro de 1997</b>	<i>O então senador José Serra (PSDB-SP) apresenta e consegue aprovar na Comissão de Constituição e Justiça do Senado a Proposta de Emenda Constitucional (PEC) 21. A proposta original de Serra (PSDB-SP) resolvia o problema da maneira mais simples: revogava o artigo 192, além de um inciso do artigo 163 que trata da fiscalização de instituições financeiras privadas, num capítulo que se refere ao setor público. O projeto encontrou resistências porque, se o artigo 192 fosse revogado, o Executivo poderia regular o setor por medida provisória, o que não é possível quando a matéria é constitucional. O senador Jefferson Peres (PSDB-AM) negociou um substitutivo que mantinha apenas o caput do artigo 192. O novo texto dizia que o sistema financeiro nacional seria regulado, inclusive na questão da participação de estrangeiros, por "leis complementares" e eliminava todos os incisos e parágrafos do texto. O objetivo de Serra jamais foi o de abrir espaço para a autonomia do BCB, tese que ele combatia, mas sim eliminar de vez aspectos do 192 dos quais discordava, como o teto de juros.</i>
<b>Janeiro de 1998</b>	<i>O presidente Fernando Henrique Cardoso decide incluir na pauta da convocação extraordinária do Congresso a PEC 21, mas a tramitação não prospera.</i>
<b>Mai de 1999</b>	<i>O acordo com o FMI, em sua revisão de março, previa que o governo brasileiro se empenharia no avanço da mudança do 192 e na formalização da autonomia operacional do BCB. Dois meses depois o Senado aprova em primeiro turno a PEC 21, por 67 votos a favor, 2 contra e 1 abstenção. Peres, então, já se transferira para o PDT, tornando-se oposição, mas continuou apoiando a proposta. A PEC, então, foi associada a um eventual progresso da proposta de autonomia formal.</i>
<b>Junho de 1999</b>	<i>Senado aprova a PEC em segundo turno e proposta segue para a Câmara dos Deputados.</i>
<b>Outubro de 2000</b>	<i>A PEC 21, que na Câmara tramitou sob o número 53, é aprovada na Comissão de Constituição e Justiça da Câmara sob o aspecto da sua constitucionalidade. O conteúdo da proposta de emenda constitucional ainda seria analisado por comissão especial a ser criada pelo presidente da Câmara, Michel Temer (PMDB-SP).</i>
<b>Março de 2001</b>	<i>Refletindo as tensões internas e as resistências do próprio presidente à autonomia, o governo tenta encontrar uma fórmula que permita ao presidente da República demitir o presidente do Banco Central após a criação de mandatos fixos para a diretoria em situações específicas ou em "momentos delicados". FHC declara à imprensa: "Não sou</i>

	<i>favorável à independência do Banco Central. Sou favorável à responsabilidade monetária". A idéia do governo era criar mecanismos que permitissem a demissão quando a diretoria da instituição não cumprisse as metas fixas pelo governo. Ao invés de usar os termos "autonomia" ou "independência" desgastados pela falta de consenso, o governo recorre a uma nova roupagem para o projeto, chamando-o de "Lei de Responsabilidade Monetária", que, segundo o presidente, resguardaria o Banco Central de "interferências políticas indevidas" para que ele pudesse cumprir as metas que lhe fossem estabelecidas.</i>
<b>Junho de 2001</b>	<i>Começa a surgir no Congresso novo conflito envolvendo a aprovação da PEC que muda o 192. Deputados de oposição especulam sobre a hipótese de o governo criar o sistema de mandato do presidente do BC através de Medida Provisória, e interferir na política econômica do sucessor do presidente Fernando Henrique Cardoso.</i>
<b>Abril de 2002</b>	<i>Dentro do governo, diante dos primeiros sinais de uma crise de credibilidade gerada no mercado financeiro a partir da perspectiva de vitória de Lula e mudanças na política econômica vigente, Arminio discute dentro do governo a conveniência de retomar a tramitação do 192 e avançar na apresentação de uma proposta de autonomia operacional na forma de projeto de lei complementar. A idéia é abandonada diante da sua difícil implementação no Congresso sem a concordância do PT. Mas seria retomada logo após o primeiro turno das eleições, em outubro.</i>
<b>Outubro de 2002</b>	<i>O presidente da Câmara, Aécio Neves (PSDB-MG) e o presidente eleito Luiz Inácio Lula da Silva, em meio a uma crise no mercado com a fuga de capitais, disparada da cotação do dólar e sumiço das linhas de financiamento externo ao Brasil, inclusive para exportações, fecham acordo no sentido de votar na Câmara três projetos prioritários: a revisão do Orçamento para 2003, a PEC que muda o artigo 192 e a prorrogação da alíquota de 27,5% do IRPF (Imposto de Renda da Pessoa Física). Na época, o PT defendia um texto diferente do originário da emenda Serra-Jefferson Peres: o PT queria abrir espaço para a regulamentação fatiada do sistema financeiro, mas manter na Constituição itens sobre estrutura do Banco Central, funcionamento dos bancos privados, capital estrangeiro e cooperativas de crédito. A votação da proposta permitiria a discussão da autonomia do Banco Central. Mas desiste da empreitada. As mudanças obrigariam o texto a retornar ao Senado, esvaziando-o do seu principal objetivo: acalmar os mercados</i>
<b>Abril de 2003</b>	<i>O governo Lula aprova a PEC Serra-Jefferson Peres (tramitando sob o número 53 na Câmara) por 442 votos a favor, 13 contra e 17 abstenções, em primeiro turno. Mas a divisão do partido do presidente sobre o tema da autonomia fica clara: os levantamentos da época mostraram que pelo menos 56 dos 92 deputados do PT eram contrários à autonomia do BCB.</i>
<b>Mai de 2003</b>	<i>A Câmara dos Deputados aprova em segundo turno a PEC 53. Apesar de o projeto ter sido defendido pelo governo, quatro partidos da base aliada do Planalto, incluindo o PT, fizeram nas declarações de voto críticas à possível autonomia do banco. A PEC só passou sob a promessa do governo à sua bancada de que o projeto de regulamentação das atribuições do BCB não seria enviado naquele ano. Não enviou até hoje.</i>

Fonte: Pesquisa nos arquivos do Jornal Folha de São Paulo/Consulta da tramitação da PEC no Senado e na Câmara

Como mostra o quadro, foram consumidos nove anos sem que o artigo fosse regulamentado e outros seis para que fosse modificado. No Senado Federal, onde o governo FHC mantinha maioria confortável, a PEC 21 só foi aprovada após a desvalorização cambial e um mês depois da revisão do acordo com o FMI que explicitava a intenção do governo brasileiro no sentido de dotar o BCB de "independência operacional". Mas, dada essa primeira demonstração de interesse em avançar no tema, ele passa a tramitar lentamente na Câmara dos Deputados. O assunto só dá os dois saltos cruciais \_\_ aprovação nos plenários do Senado e da Câmara \_\_ em



momentos de crise de confiança na economia. No Senado, o projeto passa logo após a desvalorização, em um contexto de reconstrução da credibilidade brasileira junto ao FMI, que contava com a manutenção da política de bandas. Na Câmara, foi aprovado já no governo Lula, como parte de um elenco de medidas para restaurar a credibilidade de investidores estrangeiros na política econômica a ser adotada e também sob a implementação de um acordo com o FMI. O exame da cronologia, portanto, converge com os indicativos colhidos a partir da análise do discurso de senadores na CAE que demonstram a existência de vários pontos de tensão também no Legislativo em relação ao tema da autonomia do BCB. Não seria demais afirmar, portanto, que, além da falta de consenso no Legislativo, a tramitação da PEC mostra que o Executivo só toma iniciativas no sentido de forçar a sua tramitação no momento em que seus recursos de poder se tornam escassos e ele é obrigado a atender demandas de outros atores. Um deles é claramente o FMI. Por outro lado, a tramitação também mostra que, passados os momentos de crise, o tema volta à sua lenta e conflituosa discussão com indicadores de resistências no Executivo e no Legislativo.

Depoimentos colhidos pela autora da presente dissertação também confirmam a existência de tensões no Legislativo, segundo o vereador José Aníbal (PSDB-SP) que, durante o governo Fernando Henrique Cardoso, foi vice-líder do PSDB na Câmara dos Deputados e presidente do PSDB:

Na minha avaliação há um desinteresse recíproco, do governo e do Congresso, em avançar. No Brasil, confia-se muito na figura do Presidente. O presidente segura o presidente do Banco Central, segura os diretores, mas, em última instância, se for descoberto um caso de corrupção ou no caso de uma crise qualquer, ele substitui o dirigente. (ANEXO D, entrevista concedida à autora em 05/10/2005).

Aníbal avalia que, embora o Congresso não formule as políticas cambial e monetária, não quer abrir mão do poder hipotético de, fazendo parte do governo, demover um diretor do BCB:

Pude perceber que a maioria na Câmara dos Deputados era contra a autonomia do Banco Central. Os deputados identificavam a autonomia do Banco Central com uma situação de aprisionamento do BC pelo Sistema Financeiro. Os raciocínios que eu ouvi eram mais complexos, mas, em última instância, espelhavam esse tipo de desconfiança. O Congresso tem uma enorme resistência ao setor financeiro. Político tem uma resistência ao mercado financeiro, são poucos que não tem. É um preconceito: há a imagem de que banqueiro ganha sem trabalhar, é parasita. O Congresso Nacional teme perder o poder nessa questão. Poder que nem ele próprio sabe exatamente qual é, porque o Congresso não formula as políticas monetária ou cambial. Na minha avaliação, o Congresso deseja preservar o poder de balizamento, não o de intervenção. Não querem abrir mão de, fazendo parte do governo, ter o poder de eventualmente demover um diretor ou presidente do BC. Trata-se de um

poder nebuloso para os próprios parlamentares. (ANEXO D, entrevista concedida à autora em 05/10/2005).

O ex-presidente do BCB, Gustavo Franco, diz que a impossibilidade de regulamentação do 192 é o resultado de um conflito de inúmeros interesses que acabou atrasando a modernização das instituições monetárias.

Um reflexo nada acidental desses impasses é o fato de que o sistema \_\_ refiro-me a uma combinação entre Legislativo, Executivo e Judiciário \_\_ “trava” o 192. O Art 192 se torna um elemento de paralisia desse processo. Não se trata de um acidente ou tecnicidade legislativa \_\_ a exigência de que ele fosse regulamentado de uma só vez e fato de que os juros reais de 12% não eram autoaplicáveis. Essa tecnicidade foi politicamente de enorme relevância para paralisar um processo que estava fora de controle: o de redefinição das instituições monetárias em um país onde isso tinha virado bagunça. Estávamos vivendo uma hiperinflação, algo seríssimo, uma doença terminal, mas o escopo amalucado de temas do 192 tornava a sua regulamentação impossível. E repete-se o que ocorreu entre 1945 e 1965, quando se teve três dúzias de projetos para criar o Banco Central e nenhum prosperou. Tivemos pelo menos uma meia dúzia de parlamentares da melhor qualidade que tentaram fazer projetos de lei regulamentando o 192 \_\_ o Serra, César Maia e outros \_\_ todos eles, tal e qual em 1965, enfrentaram a clássica impossibilidade por coalizão de veto. Para ser aprovado, o Artigo 192 tinha que acabou acomodar os interesses representados pelo Gasparian e a tradição antibanco, antiusura, também tinha, assim como o artigo 164, que incorporar algumas novidades relativas ao Banco Central e tinha que contemplar uma infinidade de coisas enfiadas ali para se chegar à formação de consenso. É como se tivesse se passado o seguinte diálogo: “Vamos botar aqui tudo o que for possível para que os que estão em volta dessa mesa aprovarem”. Então, o representante das cooperativas disse: só voto se botar ali tal coisa. O outro, ligado à Febraban, com uma listinha, disse: põe isso e isso. Onde tinha briga, ficou para a regulamentação. A lógica era: tem que “tratar do tema”. Como seria tratado, se vê depois. Corporificou-se o impasse. Depois, em 2000, quando o Artigo 192 perdeu os seus incisos, a PEC já foi aprovada, nada aconteceu. É curioso que tenha sido assim. (ANEXO A, entrevista concedida à autora em 21/09/2005).

Na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado, as discussões em torno do Artigo 192 confirmam a falta de consenso sobre a autonomia e parte dos pontos de tensão identificados neste trabalho. Em 1995, o artigo 192 surge associado a comentários de que o Conselho Monetário Nacional concentra poderes excessivos, de que o BCB também ostenta poderes demais, às relações entre BCB e Tesouro Nacional e à necessidade de reformar o CMN, tornando-o novamente um colegiado com representantes da sociedade. Sobre os “poderes excessivos” das autoridades monetárias do Executivo, há uma manifestação que parte do então senador Geraldo Melo:

Temos um Banco Central que é uma estrutura *sui generis*. O Banco Central talvez seja a única instituição brasileira que tem, ao mesmo tempo, atribuições do poder Executivo, a que pertence, como operador de decisões, como agente que intervém executivamente todos os dias no processo; atribuições legislativas, na medida em que elabora normas, às quase o sistema bancário deve obediência; e um órgão do poder judiciário também, na medida em que faz uma intervenção em um banco, aprecia o comportamento dos diretores, põe seus bens em indisponibilidade e vai julgar se, e quando esses bens podem ser liberados de volta para a pessoas que, muitas vezes, são simples trabalhadores competentes que foram recrutados para uma função executiva. (...) No dia em que, mantendo as suas atribuições, a sociedade conceder autonomia administrativa ao Banco Central, a partir desse dia, não há mais necessidade de se ter, no poder Executivo, nenhum agente formulador de política econômica. Estaremos subordinados, enquanto durar o mandato, à estrutura de pensamento dominante do grupo que conseguir ser nomeado e aprovado em determinado momento. (SENADO FEDERAL, 1995, ata nº 15).

Em 1996, é criada uma subcomissão na CAE exclusivamente para cuidar da regulamentação do artigo 192. Como os trabalhos não andam, o então presidente da CAE, senador Gilberto Miranda (PFL-AM) faz a seguinte observação: “Criamos uma sub-comissão, presidida pelo senador Vilson Kleinubing, que tinha como relator o senador José Fogaça, para regulamentar o artigo 192 da Constituição, que resolveria em parte o problema do sistema financeiro. Os dois parlamentares estão trabalhando praticamente sozinhos.” (SENADO FEDERAL, 1996, ata nº 25). Em 1997, o único registro existente refere-se a uma manifestação do senador Jefferson Peres, um dos mais interessados no tema da autonomia e relator da PEC 21. Peres comenta a inutilidade do “ato litúrgico” da CAE ao sabatinar e aprovar os diretores do BCB, já que eles, depois de empossados, estarão sujeitos à autoridade do presidente da República e não do Legislativo. Em 1998, mais uma vez, é Jefferson Peres quem levanta o tema da autonomia durante uma audiência pública com a presença de Gustavo Franco e faz uma crítica ao próprio parlamento:

Creio, Dr. Gustavo, que já é tempo de o Congresso ter mais poderes que impliquem em mais responsabilidade. Muitos parlamentares \_\_ evidentemente não todos, talvez nem a maioria \_\_ se comportam como tripulantes irresponsáveis no navio: ficam pedindo que ele seja acelerado sem levar em conta os problemas dos rombos. (SENADO FEDERAL, 1998, ata nº 15).

Também é Peres que, em 1998, logo após o anúncio do acordo com o FMI, um mês antes da desvalorização, que levanta questionamentos sobre as decisões do BCB:

Dr. Gustavo, veio à tona, agora na imprensa, o problema da aplicação de reservas brasileiras. Não entrarei na discussão sobre se tem razão o Tribunal de Contas, se houve prejuízo ou não. Até aceitarei o argumento do Banco Central de que não houve prejuízo algum. No entanto, tratando-se de algo tão importante e de valores de tão grande volume, desdubro a minha pergunta em duas. Primeiro, qual é o

processo decisório no Banco Central a respeito da aplicação dessa reserva? Segundo: não lhe parece que, pela sua importância e para haver transparência, deveria haver um órgão colegiado em nível mais alto para tomar essa decisão? (SENADO FEDERAL, 1998, ata nº 29).

A desvalorização e a inclusão da autonomia no acordo com o FMI não foram capazes de levantar grandes debates a respeito da autonomia do BCB em 1999 especificamente na CAE. As duas incidências existentes referem-se a discussões relacionadas à instituição da quarentena para diretores e ao poder arbitrário do BCB, que tem licença para tomar decisões de grande impacto fiscal, como as operações com contratos futuros antes da desvalorização, que culminaram com o aumento da dívida pública. Em 2000, Jefferson Peres faz nova crítica à atuação do próprio Senado, que não acompanha a contento a execução da programação monetária pelo BCB. É também em 2000 que surge a expressão de uma nova tensão, relacionada com a proximidade das eleições presidenciais de 2002. Durante audiência pública determinada pela Lei de Responsabilidade Fiscal, o deputado petista Milton Temer (RJ) levanta uma questão espelhada na literatura sobre autonomia, segundo a qual um governo tem incentivos para instituir a autonomia do banco central como forma de “atar as mãos” de seus sucessores. Dirigindo-se a Arminio Fraga, Temer pergunta:

Quero ouvir de V. Sa. a resposta: em função da perspectiva de que a oposição amplie suas possibilidades de vitória no próximo pleito eleitoral presidencial, o Banco Central estaria operando aceleradamente as providências para que legalmente se estabeleça, ainda neste mandato do presidente FHC, a chamada independência daquela instituição em relação ao governo? Sei que o Banco Central não tem independência no sistema financeiro; a independência em relação ao governo, é claro, seria para manter um dos eixos da atuação de V. Sa, ou seja, manter a política monetária independentemente da política do governo, como se uma nada tivesse a ver com a outra, quando os governos se alteram. Gostaria de saber se existe, de forma concreta, alguma iniciativa nesse sentido. (SENADO FEDERAL, 2000, ata nº 47).

Os debates em 2001 são variados e espelham a diversidade de conflitos relacionados à autonomia. O deputado Sérgio Miranda, como de praxe, critica “a liberdade excessiva” do BCB para gerar gastos com impacto fiscal. O deputado Virgílio Guimarães (PT-MG) propõe que os mandatos do presidente do BCB sejam coincidentes com os do presidente, aproximando-se das preocupações de Temer e de Jefferson Peres, que levantam questões relacionadas à necessidade de o BCB explicar com clareza suas decisões de política monetária. Há, ainda, uma relevante manifestação de Peres a respeito da tramitação do 192 a respeito do comportamento do governo em relação à autonomia:

Ministro, estou convencido \_\_ e muitos estão comigo \_\_ de que, se o Banco Central tivesse, eu não digo independência, porque isso não existe, mas autonomia operacional, pelo menos, tendo seus diretores mandatos que ultrapassassem o do presidente da República e que estejam comprometidos com metas perante o Congresso Nacional, isso seria um fator de estabilidade contra as turbulências que vivemos. [...] Eu me empenhei pessoalmente junto aos deputados Michel Temer (PMDB-SP) e Aécio Neves (PSDB-MG) para que a PEC (que permitiu a regulamentação fatiada do 192) fosse votada. Ambos me disseram que não havia empenho real das lideranças do governo para tocar aquela PEC adiante. [...] Houve omissão ou negligência do governo? (SENADO FEDERAL, 2002, ata nº 23).

Em contraposição às afirmações de Peres, o deputado Arnaldo Madeira (PSDB-SP), atual secretário da Casa Civil do governo de São Paulo e líder do governo na Câmara de 1999 a 2002, diz que os obstáculos colocados pela oposição à autonomia ofuscavam resistências dentro da base na Câmara dos Deputados:

Uma eventual resistência dentro da nossa base acabava não se manifestando. Era encoberta pela resistência do PT e da oposição, que era muito forte. Quem era contra dentro da base aliada não precisava se expressar. Tínhamos uma pauta de problemas para discutir no colégio de líderes. Colocávamos para votar prioritariamente aqueles que tinham menor resistência. E a PEC sobre o 192 sempre despertava uma resistência muito forte da oposição. Sendo uma PEC, temos que lembrar que exigia quorum privilegiado, 308 votos para passar. Por isso, nunca cheguei, no colégio de líderes, a identificar manifestações explícitas contrárias à questão da autonomia dentro da base aliada. Um ou outro deputado da base mostrava dúvidas. Na minha avaliação, o Fernando Henrique queria votar, o Malan (ministro da Fazenda) queria, o Arminio (Fraga, presidente do Banco Central) queria. E era difícil entender porque o pessoal resistia tanto. (ANEXO E, entrevista concedida à autora em 04/10/2005).

Apesar de não ter identificado divergências claras dentro do governo a respeito da autonomia do BCB, Madeira reconhece que, dada a dificuldade do debate do assunto, ele sempre perdia a prioridade na agenda de votações.

A oposição chamava a Proposta de Emenda Constitucional (PEC) que tratava dessa matéria de ‘emenda da independência do Banco Central’. Eu explicava que não se tratava disso. A discussão envolvia apenas permitir a regulamentação do capítulo da Constituição que tratava de Sistema Financeiro. A exigência vigente de fazer a regulamentação em uma única lei complementar era uma empreitada impossível. Usávamos até o argumento de que mais de dez anos depois da elaboração da Constituição, a regulamentação ainda estava pendente porque a exigência de fazê-la de uma só vez era absurda, inviável. Ao mesmo tempo, sempre surgiam projetos mais urgentes, mais importantes para votar. De vez em quando, eu voltava à carga, e não conseguia acordo para colocar em votação. No final do governo Fernando Henrique, eu comecei usar com o PT a argumentação de que, se o partido ganhasse

a eleição, iria precisar desse caminho desobstruído. Eu dizia: “Vamos votar a desconstitucionalização do Artigo 192 independente de quem está no governo, porque seja quem for, vai precisar disso”. (ANEXO E, entrevista concedida à autora em 04/10/2005)

## 5.6 Relações entre o BCB e o Mercado Financeiro

As quatro incidências registradas em 1995 estão associadas aos debates envolvendo dois fatos noticiados na imprensa na época. O primeiro, que motivou a presença do então presidente do BCB na CAE, Pécio Arida, foi o fato de Arida ter passado o final de semana que antecedeu a modificação da sistemática das bandas cambiais, em março de 1995, na casa de um banqueiro amigo, Fernão Bracher, e às suspeitas de vazamento da informação da mudança. No segundo, trata-se da divulgação, em primeira mão, com algumas horas de antecedência ao anúncio oficial, pela consultoria Tendências, da troca de dirigentes do BCB, empresa onde trabalhava (e para onde retornou, após deixar o BCB) o sucessor de Arida, Gustavo Loyola. Os debates a respeito das estreitas relações do banco central com o mercado financeiro, em geral, surgem associados à troca de lados do balcão, ou seja, ao recrutamento de integrantes do mercado, que passam pelo BCB e ao mercado retornam eventualmente promovidos, e ao tema da quarentena. Sobre isso, Pedro Simon afirmou, na sessão que sabatinou Gustavo Loyola, que a tramitação do tema é procrastinada:

Apareceu na imprensa que essa proposta de quarentena (com a indicação de Loyola, surgiu na Câmara um debate no sentido de fazer um dos projetos que institui a quarentena, especificamente o de autoria do ex-senador Itamar Franco, andar) tem algo a ver com o presidente Loyola. Não tem nada a ver, tanto que a proposta que está sendo votada é da época do Sr. Itamar Franco senador. Lá se vai muito tempo. Eu pedi urgência na votação dessa matéria, mas já se passou mais de um ano que solicitamos a votação dessa matéria na Câmara. (SENADO FEDERAL, 1995, ata nº 16).

Em 1996, os registros mostram que duas das três incidências estão associadas ao BC, o mercado e o Proer. Em uma intervenção durante um debate no qual se discutiu a convocação do ministro da Fazenda e de dirigentes do BCB para explicar o programa de reestruturação recém lançado, o senador Espiridião Amin (PTB-SC) declarou:

Ninguém tem falado mais do que eu a respeito da promiscuidade do Banco Central e dos seus dirigentes com o sistema financeiro privado. Está aí. O sujeito pode estar

salvando, no Banco Central, a instituição que vai abrigá-lo depois de amanhã. Pode. E há um limite do que a lei pode salvaguardar e aquilo que é comportamento do cidadão. Ninguém pode prever todas as hipóteses de transgressão. (SENADO FEDERAL, 1996, ata nº 1).

Em outra reunião (interrompida por falta de quorum), na qual o tema discutido é a proposta de sobrestamento de um outro projeto que propõe a quarentena para diretores do BCB, de autoria do então senador Valmir Campelo (PTB-DF), o senador Pedro Simon se manifesta:

Com toda a sinceridade, como todo respeito ao relator, vamos sobrestar essa questão para não votarmos essa matéria. Quem quer votar a favor, vote. Quem quer votar contra, vote. Mas eu sou totalmente a favor, pois o que vem ocorrendo não pode continuar: um cidadão sai de uma instituição financeira particular e vai para a diretoria do banco; sai da diretoria do banco e volta para a instituição financeira particular. Querem tanto copiar os Estados Unidos, mas não agem como os americanos. Nos Estados Unidos, quando o presidente do Banco Central deixa o cargo, por um período de quatro anos ele continua recebendo uma determinada importância e fica impedido de ocupar função em outra instituição. Querem discordar, que o façam, mas sobrestar para estudar mais? Estamos estudando há dez anos. [...] O mal desse Senado é não decidir. (SENADO FEDERAL, 1996, ata nº 37).

Em 1997 e 1998, não há registro de debate do tema, que retorna às discussões em 1999 durante as sabbatinas de Francisco Lopes e de Arminio Fraga. No primeiro caso, a intervenção foi do senador Jefferson Peres no sentido de saber de Lopes quanto tempo transcorreu entre a flutuação do câmbio e a decisão de flutuá-lo, por conta de suspeitas de vazamento de informação que já circulavam no mercado. No caso de Arminio Fraga, o debate envolveu a colocação da “raposa no galinheiro”, ou seja, o fato de Fraga ter sido um administrador de fundos de George Soros. Em 2000, os três registros existentes têm motivações variadas: um debate que culminou com a convocação de Malan à CAE envolvendo matéria publicada pela revista *Veja* sobre supostas chantagens que o banqueiro Alberto Cacciola estaria fazendo a ex-dirigentes do BCB; perguntas a respeito do vazamento de informações no caso Marka e FonteCindam e a defesa, pelo senador Eduardo Suplicy, da realização de uma auditoria nos resultados das instituições financeiras a fim de detectar ganhos incomuns em decorrência da mudança da política cambial em 1999. O tema da promiscuidade vem à tona novamente em 2002 com a indicação de Henrique Meirelles para o BCB e a existência, na autarquia, de vários procedimentos de investigação envolvendo atos do BankBoston.

Embora o tema das relações entre BCB e mercado esteja entre os menos discutidos, alguns elementos dos debates indicam a existência de tensões. Nas audiências públicas com autoridades do Ministério da Fazenda ou do BCB em que a proposta de instituição da quarentena surgiu, os representantes da equipe econômica sempre se posicionaram no sentido de associá-la à instituição de mandatos fixos para diretores do BCB, outro ponto de conflito. Há tensões também associadas a alguns aspectos dos projetos que tramitam no Legislativo a respeito da quarentena. No caso do projeto de Itamar Franco, além do prazo da quarentena na saída do cargo, considerado por integrantes do governo longo demais (quatro anos antes do diretor ou presidente assumir o cargo e dois anos após deixá-lo), há, ainda, uma vedação do acesso de integrantes do mercado financeiro às diretorias da autarquia. O governo costuma argumentar que precisa de pessoas “do ramo” no BCB. Um ex-colaborador do presidente Fernando Henrique Cardoso entrevistado pela autora que preferiu não se identificar afirma que as estreitas relações entre dirigentes do BCB e mercado criam no Legislativo um sentimento de desconfiança em relação às decisões da autarquia, em especial nos parlamentares mais ligados a setores demandantes de crédito, como a indústria e a agricultura.

## **5.7 Lucros dos Bancos e Spread bancário**

Em 1995, há uma única discussão, registrada após o lançamento do Proer, na qual o senador Pedro Piva faz uma crítica ao setor financeiro, argumentando que ele “não cria nada”. Não há ocorrências em 1996 e 1997. Em 1998, as duas ocorrências registradas são relacionadas ao spread bancário: uma pergunta sobre em que sentido o BCB pode avançar, feita pelo senador Bello Parga (PFL-MA), e uma cobrança do senador Jefferson Peres, ambas durante audiência pública com o então presidente do BCB, Gustavo Franco:

Não estou pensando, Dr. Gustavo, não tenho a ilusão ingênua de fixar teto de 12% para a taxa de juros, como estabelece a Constituição. Não é isso. Mas lhe pergunto: diante desse descasamento escandaloso decorrente, em grande parte, do sistema financeiro, devido à inadimplência, ao risco \_\_ mas o risco evidentemente, à medida que o sistema financeiro se protege com uma taxa de juros, aumenta a inadimplência, é um círculo vicioso, com tremendo impacto seja para os consumidores, seja para o setor produtivo \_\_ apesar de que eu seja um defensor da economia de mercado e não queria tabelamento de juros, o Poder Público, por intermédio do Banco Central, deve ficar de braços cruzados? Não há maneira de evitar que esse escandaloso descasamento continue a ocorrer? Será o caso de criar



um Procon financeiro ou de mudar a legislação? O Banco Central ficará de braços cruzados diante disso? (SENADO FEDERAL, 1998, ata nº 15).

Em 1999, a única incidência existente envolve uma manifestação do senador Eduardo Suplicy, que contrapõe o baixo crescimento econômico aos lucros dos bancos, mencionando uma “estranha perversidade” da política do governo. No final daquele ano, o Banco Central do Brasil lançou o projeto “Juros e Spread Bancário”, cujo objetivo oficial era propor e implementar medidas no sentido de reduzir a grande diferença entre as taxas de captação e taxas de empréstimo cobradas pelos bancos. Em 2000, aumenta o número de debates em torno do assunto (cinco incidências). Surge na CAE a discussão do projeto de lei do Senado 282/99, de autoria do senador Geraldo Cândido (PT-RJ) e relatado por Eduardo Suplicy que cria uma “conta de pagamento padrão” nos moldes da conta salário, sobre a qual os bancos não poderão cobrar tarifas bancárias em determinadas condições. Conforme Suplicy, o CMN liberou a cobrança de tarifas pela manutenção de contas-salário a partir de 1996. O senador governista Bello Parga pede vistas ao projeto e o diretor de Normas do BCB, Sérgio Darcy, é convidado para uma audiência pública. Na audiência, Darcy diz que o tema era da competência regulatória do CMN, argumenta que, conduzido pelo Legislativo, significaria uma tentativa de regulamentação parcial do 192 e afirma que a questão da cobrança de tarifas em contas-salário já era objeto de preocupação do BCB<sup>67</sup>. O diretor relatou que o banco levaria no mês seguinte ao CMN uma proposta de resolução semelhante ao projeto, o que de fato ocorreu. Trata-se de uma situação em que o BCB se antecipou a uma iniciativa do Legislativo e manteve o tema sob seu controle regulatório, evitando o desgaste de uma discussão no Congresso com resultados inesperados. Além dessa discussão, há críticas do senador Pedro Simon à capitalização de juros em contratos com prazo inferior a um ano. Na primeira audiência conjunta determinada pela Lei de Responsabilidade Fiscal, o deputado petista Ricardo Berzoini (SP) afirma que o BCB tem errado ao reduzir recolhimentos compulsórios dos bancos sem submeter o benefício a condições. Berzoini diz que sem isso, os bancos não repassam aos juros a queda de custos proporcionada pela diminuição dos compulsórios. Em 2001, as três incidências referem-se aos modestos resultados alcançados pelo Programa Juros e Spread Bancário do BCB. Segundo relatório do próprio banco, o spread bancário pré-fixado, por exemplo, ainda apresentava uma média de 37,9%, contra os 50%

---

<sup>67</sup> 14ª reunião da Cae extraordinária da 2ª sessão legislativa ordinária da 51ª legislatura, realizada em quatro de abril de 2000, às 10 hs.

existentes no lançamento do programa. A discussão é complexa. O BCB justifica o elevado spread brasileiro com argumentos como o elevado risco das operações bancárias e dificuldades jurídicas de cobrança de garantias pelos bancos, os altos custos operacionais e a existência de direcionamento de crédito para programas específicos, como o habitacional, no qual parte das taxas é tabelada. Uma outra linha de argumentação deposita o problema na existência de bancos federais \_\_ Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil \_\_ que responderiam por quase metade do crédito disponível, balizando os juros e spreads em patamares elevados. Há ainda uma terceira linha, mais recente, que levanta a hipótese de que a elevada concentração bancária no Brasil estaria na raiz das anomalias dos juros e spreads cobrados no país. Os registros dos debates na CAE indicam que as discussões em torno desse tema repercutem iniciativas tomadas pelo próprio BCB ou informações publicadas na imprensa.

### **5.8 Acesso a informações sigilosas**

A discussão sobre acesso a informações sigilosas se constituiu no tema menos debatido entre os que registraram maior ocorrência nas reuniões da CAE. Em 1995, as duas incidências existentes referem-se ao interesse de alguns integrantes da comissão, entre eles o senador Gilberto Miranda, em ter acesso a informações sigilosas a respeito do Banespa. Miranda sugere a realização de uma sessão secreta, ao que Jéferson Peres reage: “Não sei como V. Exa. pode ser tão ingênuo para pensar que o que for dito aqui confidencialmente a respeito da situação ruim de banco não transpire para a imprensa em menos de uma hora. Não quero ser responsável por isso”. No segundo caso, também Gilberto Miranda propõe que se aprove na CAE o fornecimento de informações sobre a aplicação de detalhes das reservas cambiais, consideradas igualmente sigilosas pelo BCB. Em 1996, é o mesmo senador Gilberto Miranda quem apresenta projeto de resolução que demanda informações periódicas sobre a situação de instituições financeiras. Além disso, há um grande debate na CAE em torno da autorização, a ser concedida previamente, para que o BCB faça uma operação de troca de títulos da dívida externa por outros, com novo perfil. Como a operação exige sigilo, os senadores reagem mal ao pedido do Executivo. Em 1997, o único registro existente é uma menção de Pedro Simon a uma pendência permanente: a falta de acesso ao Tribunal de Contas da União, um órgão ligado ao legislativo, a informações em poder do BCB protegidas pelo sigilo bancário, o que limitaria seu poder de auditoria sobre a autarquia.

Exatamente o mesmo tema retornou à pauta em 1998 quando, durante o debate em trono de um projeto de autoria do senador Lúcio Alcântara (PSDB-CE) que facilitava a troca de informações sigilosas entre BCB e Receita Federal para melhor fiscalização do recolhimento da CPMF, discute-se a possibilidade de inclusão do TCU entre as instituições autorizadas a ter acesso a informações sigilosas de operações realizadas pelo BCB. Em 2000, o assunto voltaria novamente à baila quando, depois de ser modificado na Câmara dos Deputados, o mesmo projeto, em seu retorno ao Senado, é debatido na CAE. O então líder do governo na casa, José Roberto Arruda (PSDB-DF) faz a seguinte proposta:

Tratamos de fazer um entendimento com o senador Lúcio Alcântara, autor do projeto, senador Jefferson Peres, relator da matéria nesta casa, senador José Eduardo Dutra e senador Heloísa Helena, pelo Bloco de Oposição, e com os líderes dos partidos e acordamos em fazer um projeto que resgate o núcleo do projeto original de sigilo do senador Lúcio Alcântara, ou seja, em obediência ao parágrafo 1º do artigo 145 da Constituição (o parágrafo faculta à Receita Federal identificar, respeitados os direitos individuais e nos termos da lei, o patrimônio, os rendimentos e as atividades econômicas do contribuinte), a Receita Federal pode ter acesso aos dados de sigilo de movimentação bancária para efeitos fiscais. E no caso do Ministério Público e do Tribunal de Contas da União, eles terão que ter autorização da Justiça [...]. (SENADO FEDERAL, 2000, ata nº 59).

A análise dos dados demonstra que o acesso a informações sigilosas é uma tensão entre o BCB e o Legislativo especialmente no que diz respeito às investidas do Tribunal de Contas da União como braço auxiliar do Legislativo nas suas atribuições de fiscalização do Executivo. Mas, pela incidência dos debates e considerando a capacidade do governo de, com sua posição majoritária, superar tais discussões nos textos legais, este não parece ser um ponto de tensão decisivo para a paralisia dos debates em torno da autonomia do BCB.

### **5.9 Questionamentos à conduta do BCB e atos de supervisão sobre o BCB adicionais às rotinas**

Esse grupo reúne ocorrências de críticas claras à atuação do BCB no exercício de suas atribuições, ainda que relacionadas a temas relativos a outros grupos de classificação, e quaisquer iniciativas que representassem atos de supervisão dirigidos ao BCB adicionais às rotinas de supervisão existentes como as sabatinas, o exame de programação monetária e audiências públicas determinadas pela Lei de Responsabilidade Fiscal. Em virtude dos critérios adotados, há

diversos casos em que uma mesma discussão é classificada tanto no seu tema específico como em “questionamentos à conduta do BCB ...”, desde que a manifestação do parlamentar seja clara e objetiva no sentido de criticar ou condenar a atuação do BCB no exercício de suas funções. O propósito da classificação é tentar obter indicações a respeito da atuação da CAE exclusivamente na sua função supervisora do BCB.

Em 1995, há o registro de cinco ocorrências referentes à qualidade dos pareceres do BCB sobre pedidos de endividamento, demora, por parte do BCB, no envio de relatórios de programação monetária e questionamentos a respeito da ação do BCB em relação ao Banco Nacional. A partir dos dados disponíveis, pode-se concluir que no ano em questão houve na CAE um debate relacionado ao BCB com grande interesse sobre as políticas monetária e cambial, mas poucas iniciativas de supervisão fora das rotinas.

Já em 1996, os registros se elevam a 12 e se referem aos seguintes aspectos: críticas e questionamentos à qualidade da fiscalização do BCB, que demorou a agir no caso do Banco Econômico e não identificou as fraudes no balanço do Banco Nacional; críticas e identificação de supostas falhas do BCB na condução da intervenção no Banespa; críticas à falta de transparência do BCB na condução da intervenção do Banespa; questionamentos da qualidade dos dados repassados pelo BCB à CAE sobre o endividamento dos estados e municípios e a ocorrência de apresentação de um projeto de resolução, de autoria do senador Gilberto Miranda, que previa a remessa à CAE de informações periódicas a respeito de operações de redesconto por parte de instituições financeiras, junto ao BCB. Neste caso específico, o senador Vilson Kleinubing, representante do governo na comissão, pede vistas ao projeto e apresenta voto contrário. Como envolve fornecimento de informações sigilosas e tem a oposição do BCB, o projeto acaba remetido à CCJ para exame da constitucionalidade. Naquele ano, acompanhando o aumento dos debates em torno do saneamento do sistema financeiro, a fiscalização do BCB foi intensamente criticada, mas, com exceção do projeto de resolução do senador Gilberto Miranda, não há registro de debate de outras iniciativas concretas de supervisão. Prevaleceu o discurso.

Em 1997, há uma grande redução no número de ocorrências (5) concentradas em temas relacionados à remessa, pelo BCB, de documentos rotineiros sobre estados e municípios, críticas ao atraso do BCB no envio de relatório de programação monetária e um questionamento específico do senador José Eduardo Dutra (PT-SE) sobre a denúncia de que os bancos públicos

federais estariam socorrendo bancos em dificuldades por determinação do governo. Trata-se de um ano de baixa ocorrência de debates de maneira geral e, aparentemente, o item acompanhou a tendência dos demais. Em 1998, ano da reeleição do presidente Fernando Henrique Cardoso, da crise da Rússia e do pior ataque especulativo que o país atravessou no governo FHC, é o de menor número de incidências em todo o período pesquisado: há um requerimento de autoria do senador Eduardo Suplicy pedindo a presença de Malan e Gustavo Franco para prestar esclarecimentos sobre as turbulências internacionais, que foi aprovado e cumprido, e uma crítica relacionada ao atraso no envio de documentos. Observa-se que nesse ano, há poucos debates de maneira geral e o mais baixo número de reuniões da série pesquisada.

Em 1999, quando a desvalorização cambial e a troca de comando no BCB ocorrem, há um pequeno aumento nas ocorrências. Elas versam sobre os seguintes assuntos: um relatório do TCU apontando prejuízos na aplicação das reservas cambiais é divulgado pelo senador Roberto Requião, durante a sabatina de Francisco Lopes; críticas ao atraso no envio de relatórios sobre dívidas dos estados; críticas à gestão do BCB no Produban, o banco estadual de Alagoas; críticas à qualidade dos pareceres do BCB em pedidos de endividamento e a apresentação de dois requerimentos. Um deles pede a presença de Francisco Lopes para explicar o seu afastamento e o outro solicita a presença do ministro Pedro Malan para explicar a demissão de Lopes, a escolha de Arminio Fraga e a revisão do acordo com o FMI, em março daquele ano. O segundo requerimento foi cumprido.

Em 2000, há uma súbita elevação no número de ocorrências, chegando a 16, o maior de todo o período pesquisado. As críticas e questionamentos são relacionados a eventuais prejuízos causados ao país no lançamento de títulos no exterior, cobrança de informações ao BCB a respeito de operações de endividamento não identificadas, acusações de que o BCB não atua em favor do consumidor na supervisão bancária, críticas à linha monetarista da política econômica (o senador Eduardo Suplicy defende a presença de economistas especializados em desemprego e pobreza na diretoria colegiada do BCB) e cobrança de informações mensais ao banco central sobre endividamento dos estados. Há, ainda, o registro dos seguintes atos de supervisão: o senador José Eduardo Dutra requer o sobrestamento da indicação de Tereza Grossi para a diretoria de Fiscalização do BCB até que fique esclarecido o envolvimento dela nas operações de socorro aos bancos Marka e Fonte-Cindam (rejeitado); é discutido o projeto de lei do deputado Geraldo Cândido, já citado, que cria a conta-salário isenta de tarifas bancárias (como descrito no

item 5.8, a comissão segura o projeto e convoca o diretor de Normas do BCB, Sérgio Darcy, para dar explicações e, mais tarde, o próprio BCB se antecipa e cria uma norma atendendo o projeto); a senadora Heloisa Helena apresenta requerimento pedindo a convocação do liquidante do Produban, o banco estadual de Alagoas; é aprovado um requerimento convocando o diretor de Liquidações e Desestatização, Carlos Eduardo de Freitas, para explicar a ação do BCB no Banco do Estado de Santa Catarina (Besc). Esse diretor, junto com Tereza Grossi, também comparece à comissão para explicar uma auditoria feita pelo BCB no Banestado, o banco estadual do Paraná incluído no Proes e, finalmente, há a apresentação de um requerimento pedindo o comparecimento da diretora de Fiscalização do BCB para falar sobre o vazamento de informações sigilosas dos cadastros da Serasa, uma denúncia veiculada pela TV Bandeirantes. Em 2002, há também mais discussões envolvendo os demais temas e comparativamente aos demais anos, poucas rotinas legais. A CAE parece ter tido mais tempo de exercer o seu papel supervisor nesse ano. Merece destaque o maior número de atos de supervisão, embora ainda prevaleçam nos debates sem aparente consequência prática.

No ano de 2001, há apenas três registros: um requerimento do senador Eduardo Suplicy pedindo o comparecimento da diretora Tereza Grossi para dar explicações a respeito de uma matéria publicada na revista *Veja* sobre vazamento de informação privilegiada no caso Marka e Fonte-Cindam; o senador José Eduardo Dutra questiona os motivos do afastamento do diretor de Fiscalização anterior a Grossi, José Carlos Alvarez, e um debate a respeito da suspeita de que Arminio Fraga teria tido acesso a informações privilegiadas antes de assumir o BCB. Por alguns dias, antes de assumir o cargo, Fraga integrou-se à equipe como assessor de Malan. O comportamento diverge do padrão dos demais temas, que registra um número médio de ocorrências. Há uma pequena elevação em 2002, quando são registradas 7 ocorrências. Há o registro de uma ação supervisora: um requerimento convidando o presidente do BCB, Arminio Fraga, para explicar o tumulto na aplicação da regra de marcação a mercado, que ganhou as manchetes dos jornais. Além disso, há aprovação do já citado projeto de resolução originalmente apresentado pelo senador Paulo Hartung a pedido de José Serra. Mas o substitutivo aprovado é uma versão bastante suavizada da proposta original, que previa a convocação trimestral de diretores do BCB para explicar as decisões sobre juros. O substitutivo prevê a eventual convocação de integrantes do CMN ou do BCB para explicar decisões do Copom, o que pouco muda a rotina atual. Existem menções a falhas do BCB na fiscalização do Banco do Nordeste do

Brasil, o deputado Sérgio Miranda questiona operações do BCB com swaps cambiais no mercado futuro e há críticas à atuação do BCB no processo de implantação de regras de marcação a mercado das cotas dos Fundos de Investimento. O BC foi acusado negligência na cobrança do cumprimento das regras por parte dos bancos, o que causou prejuízo a cotistas. Há ainda críticas ao banco, que não cobra dos bancos integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) a aplicação dos recursos exigidos em empreendimentos imobiliários.

O exame a atividade supervisora da CAE em relação ao BCB mostra que a comissão é, sobretudo, um espaço de debates, até críticas objetivas, mas não de iniciativas práticas de supervisão. O levantamento também mostra que, mesmo nos atos de supervisão, o instrumento mais utilizado é o da audiência pública. Há ainda um indicativo de que, durante o período analisado, o governo, com sua presença majoritária, buscava evitar novas rotinas de supervisão ou iniciativas legislativas que não contassem com o apoio do Banco Central e do Ministério da Fazenda. São os casos do projeto de resolução apresentado pelo senador Paulo Hartung e do projeto de lei do senado que previa a criação da “conta de pagamento padrão”, já citados. O exame dos dados também leva à conclusão de que com frequência a Comissão age a reboque dos fatos, reagindo principalmente a matérias publicadas na imprensa. Ao compararmos a ordem de grandeza das supervisões de rotina com as de extra-rotina, vemos que a última ostenta quase o dobro de incidências, mas, como já mencionado, prevalecem as denúncias e críticas sobre ações concretas, como requerimentos de informações e de convocações, ao menos no âmbito da CAE.

### **5.10 Pesquisa de matérias relacionadas ao BCB no Senado Federal, Congresso Nacional e Câmara dos Deputados**

Conforme exposto no capítulo 3, foi feita uma classificação por temas de todas as proposições apresentadas no Senado Federal, no Congresso e na Câmara dos Deputados durante o período pesquisado que trouxessem na indexação a palavra-chave “Banco Central”. O objetivo foi tentar qualificar a atividade legislativa relacionada ao BCB. Em virtude da exigüidade de tempo, não foi possível, infelizmente, aprofundar a análise dos resultados obtidos. Mas nos quadros que serão expostos a seguir é possível identificar alguns aspectos relevantes:

- a) Há uma atividade legislativa maior, em especial no que diz respeito à política monetária, tanto na Câmara dos Deputados como no Senado Federal em 1995, provavelmente em decorrência da política de juros elevados e aumento de compulsórios adotada em 1994, que começou a ser afrouxada somente a partir de 1996. No ano em questão, é importante informar que, no Senado, das sete propostas de regulamentação classificadas no item “Políticas Monetária e Creditícia”, apenas uma diz respeito a normas de política creditícia. Já na Câmara, a totalidade das propostas envolve tentativas de criar ou modificar políticas de crédito. Trata-se de tentativas do Legislativo de criar alternativas para setores específicos às elevadas taxas de juro praticadas naquele momento.
- b) Nas duas casas, é comparativamente elevado o número de demandas de informação a respeito de terceiros e a respeito de intervenções feitas pelo BCB em instituições financeiras. Este resultado é consistente com os debates na CAE, intensos no que diz ao Proer e ao Proes. Mas há uma informação adicional relevante levantada pela autora. Um ex-diretor do BCB que, a pedido, não terá seu nome revelado, informa que os pedidos de informação dirigidos ao BCB sobre instituições financeiras frequentemente envolvem casos de intervenções nas quais o BCB figura como pólo passivo em ações judiciais. Um exame futuro detalhado de tais pedidos de informação poderá identificar uma eventual conexão entre a ação de grupos de interesse específicos e parlamentares.
- c) Exceto pelo ano de 1995 e, no caso da Câmara dos Deputados, também no ano de 1996, é relativamente baixo o número de propostas de regulamentação apresentadas nas áreas de atuação do BCB em comparação aos atos de supervisão, aqui identificados principalmente como requerimentos de informação e pedidos de auditoria. Ou seja, há alguma supervisão nos moldes do “alarme de incêndio”, mas pouco incentivo por parte dos parlamentares de manifestar intenção de interferir diretamente nas atribuições do BCB no campo regulatório.
- d) O número de ações concretas de supervisão (a soma dos pedidos de informação específicos sobre terceiros, sobre intervenções e atos de supervisão) é bastante



elevado, ao contrário do que ocorre na CAE, onde prevalecem os debates.

CLASSIFICAÇÃO DE PROPOSIÇÕES -- SENADO FEDERAL E CONGRESSO SEM REEDIÇÕES DE MPs																									
		1995			1996			1997			1998			1999			2000			2001			2002		
		E	L	T	E	L	T	E	L	T	E	L	T	E	L	T	E	L	T	E	L	T	E	L	T
Propostas de Regulamentação	Estrutura BC e CMN	1	4	4	0	1	1	0	3	3	1	2	3	0	2	2	0	1	1	0	0	0	0	0	0
	Política Monetária	3	7	10	0	1	1	0	4	4	0	0	0	0	6	6	0	3	3	0	2	2	0	0	0
	Política Cambial	0	2	2	0	2	2	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Sistemas Financeiro e bancário	0	2	2		4	4	0	1	1	0	0	0	0	2	2	0	1	1	0	0	0	0	1	1
Rotinas Legais	Exigências de Transparência	0	0	0	2	1	3	3	1	4	0	0	0	1	1	2	1	1	2	1	0	1	0	0	0
	BCB instrutor de pedidos de endividamento	9	0	9	9	3	12	10	2	12	24	0	24	49	5	54	22	1	23	12	0	12	0	0	0
	BCB/pedidos de endividamento externo	0	0	0		2	2	1	1	2	1	1	2	0	1	1	1	1	2	5	1	6	3	1	4
Avaliação de indicações para dirigentes do BCB		1	0	1	1	0	1	3		3	0	0	0	8	0	8	2	0	2	1	0	1	1	0	1
Demanda de informações sobre Terceiros		0	7	7	0	21	21	0	5	5	0	4	4	0	4	4	0	0	0	0	5	5	0	0	0
Demandas e propostas sobre Intervenções	Propostas	0	1	1	1	2	3	0	1	1	0	1	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Intervenções	1	4	5	0	11	11	0	3	3	0	6	6	0	2	2	0	5	5	0	1	1	0	2	2
Não relevantes para o estudo		6	6	12	10	14	24	2	5	7	3	1	4	6	1	7	1	5	6	0	7	7	1	0	1
Atos de supervisão sobre o BCB		0	6	6	0	8	8	0	1	1	0	2	2	2	5	7	0	6	6	0	7	7	0	1	1
Total Geral		21	39	60	25	68	93	19	28	47	29	17	46	66	30	96	29	22	51	22	20	42	5	5	10

E: Origem Externa; L: Origem no Legislativo; T: Total

\* foram incluídas audiências conjuntas de comissões do Senado e da Câmara previstas na Lei de Responsabilidade Fiscal que constam igualmente na tabela do Senado \*\*dois itens foram excluídos para evitar dupla contagem.

CLASSIFICAÇÃO DE PROPOSIÇÕES -- CÂMARA DOS DEPUTADOS																									
		1995			1996 **			1997**			1998 **			1999			2000			2001			2002		
		E	L	T	E	L	T	E	L	T	E	L	T	E	L	T	E	L	T	E	L	T	E	L	T
Propostas de Regulamentação	Estrutura BC e CMN	0	8	8	2	6	8	0	0	0	1	0	1	0	4	4	0	1	1	0	2	2	2	0	2
	Políticas Monetária e Creditícia	0	12	12	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	1	1	0	2	2
	Política Cambial e Área Externa	0	0	0	0	1	1	0	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Sistemas Financeiro e bancário	0	3	3	0	4	4	0	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	2	2	0	1	1
Rotinas Legais	Exigências de Transparência *	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	2	2	0	2	2
	BCB/ pedidos de endividamento interno	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	BCB/pedidos de endividamento externo	0	0	0	2	0	2	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avaliação de indicações para dirigentes do BCB		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Demanda de informações sobre Terceiros		0	16	16	0	15	15	0	1	1	0	4	4	0	6	6	0	7	7	0	12	12	0	7	7
Demandas e propostas sobre Intervenções	Propostas	0	3	3	0	2	2	0	4	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	4	0	0	0
	Intervenções	0	32	32	0	25	25	0	2	2	0	3	3	0	5	5	0	5	5	0	43	43	0	3	3
Não relevantes para o estudo		2	40	42	1	18	19	0	5	5	0	3	3	0	12	12	0	9	9	0	15	15	4	18	22
Atos de supervisão sobre o BCB		0	21	21	0	9	9	0	11	11	0	3	3	0	16	16	0	5	5	0	26	26	0	18	18
Total Geral		2	135	137	4	83	87	0	25	25	1	13	14	1	45	46	0	28	28	0	105	105	6	49	55

E: Origem Externa; L: Origem no Legislativo; T: Total

A explicação para o fenômeno identificado na letra “c” é complexa, mas é possível apontar algumas alternativas, com base na coleta de dados. Em primeiro lugar, o impasse gerado pela dificuldade em se regulamentar o Artigo 192 pode ter contribuído, ainda que não de forma determinante, para a elevação dos custos da ação parlamentar no campo regulatório. Considerações de Santos e Patrício (2002), convergem com a hipótese aqui apresentada. Para os dois autores, o impasse da regulamentação do 192 é produto da tensão existente na base de apoio ao governo Sarney, entre nacionalistas à esquerda do espectro ideológico e políticos conservadores, membros do PMDB e PFL, mais simpáticos a um novo modelo de relações entre Estado e economia no país e receptivos à proposta de um BCB independente. Ao mesmo tempo, os autores fazem uma importante observação: a não-regulamentação do 192 acabou contribuindo para a crescente centralização das decisões de política comentária nas esferas do Executivo e do BCB. Afirmam Santos e Patrício que a decisão de não regulamentar mostra que o Centrão (então base de apoio do governo Sarney) foi bem-sucedido em sua estratégia de prorrogar medidas consideradas muito à esquerda, mantendo o *status quo* de delegação ao Executivo e ao Banco Central quanto à definição da política monetária. A evolução da estrutura de prestação de contas do BACEN demonstra que os políticos, sejam do Executivo ou do Legislativo, aprofundam a tendência de delegar prerrogativas de administrar a política monetária ao Banco Central, mas aprimorando os mecanismos de monitoramento das ações de seus dirigentes pelo congresso. Já a explicação da divergência identificada na letra “c” demandaria um exame mais aprofundado. Talvez envolva o comportamento estratégico dos parlamentares diante da visibilidade que propostas apresentadas na CAE tendem a ter.

Finalmente, é importante registrar um aspecto relevante na relação entre o BCB e o Legislativo identificado nas entrevistas feitas pela autora: a assimetria de informação em relação a temas complexos que demandam certa expertise. O ex-presidente do banco central, Gustavo Loyola, identifica a baixa atividade legislativa dos parlamentares em relação ao BCB e a associa à expertise da instituição:

*O senhor sente no Congresso o interesse em supervisionar políticas do Banco Central? Nunca senti. Não estou dizendo que não existam deputados e senadores interessados nessa questão. Há, sim. Mas o Congresso, como instituição, na minha avaliação, nunca transformou esse interesse em ação. Por exemplo, o Congresso nunca aproveitou, com raríssimas exceções, essas CPIs (Comissões Parlamentares*

de Inquérito) todas envolvendo o sistema financeiro e o Banco Central para avançar no tema. Pouquíssima coisa se fez.

*Existem muitos requerimentos de informação? Sim, mas eles não têm seguimento. O Senhor nunca identificou uma ameaça de interferência do Senado no Banco Central? Não. Na minha avaliação, há um certo respeito técnico. Eles (os senadores) vão até a crítica, mas na hora de interferir, percebem que pode ser pior e preferem não agir. (ANEXO B, entrevista concedida à autora em 21/09/2005)*

Arnaldo Madeira ressalta a expertise técnica e a assimetria de informação como custos que desestimulam a interferência mais enérgica dos parlamentares em questões monetárias ou cambiais:

O Congresso não tem muito o que fazer a respeito das decisões econômicas como as de política monetária e cambial. São decisões tipicamente do Executivo. Nunca identifiquei, na Câmara dos Deputados, interesse em interferir de fato em decisões monetárias e cambiais. Via críticas em discursos, mas nada que significasse uma atitude mais profunda ou que chegasse a me preocupar como líder do governo na Câmara. Eram comuns as manifestações de descontentamento em relação ao nível da taxa de juros. Quando os dirigentes do Banco Central comparecia às audiências públicas \_\_ em especial o Arminio Fraga, mas antes dele o Pêrsio Arida, o Gustavo Franco \_\_ sempre eram muito convincentes. (...) Na minha avaliação, economia é uma matéria extremamente complexa. Há um acúmulo de conhecimento e estudos especializados sobre economia desde o final do século XVIII. Mas, como a economia diz respeito ao dia a dia das pessoas, todos têm opinião para dar. Formase um senso comum sobre vários temas. Economia é um campo que dá um enorme espaço para discursos políticos. Todo político discursa que tem que baixar os juros. Agora, como fazê-lo, que é o problema central, exige conhecimento específico que o político em geral não tem. Vi muitos discursos no Congresso Nacional, vi propostas malucas, como a que amplia o Conselho Monetário Nacional, incluindo representações classistas. Política econômica, política monetária são temas que exigem conhecimento especializado. (ANEXO E, entrevista concedida à autora em 04/10/2005).

Tais argumentos parecem explicar de forma razoável a menor incidência de iniciativas regulatórias por parte de parlamentares em comparação a atos de supervisão. Mas é importante considerar um outro custo que se confunde com a assimetria informacional e provavelmente interfere na ação do Legislativo: o risco de causar instabilidade nos mercados. No Executivo, tal custo é evidente. Chegou a ser explicitado pelo próprio presidente FHC, no discurso que fez durante a solenidade de lançamento oficial do Conselho Empresarial Brasil 500 anos, em 17 de dezembro de 1998, já reeleito e imerso na crise que o obrigou, pouco tempo depois, a desvalorizar a moeda e permitir a flutuação do câmbio:

[...] Com a responsabilidade que tenho, de ter sido reeleito por esse povo, nunca, em nenhum dia, deixei de me empenhar por tudo isso que está dito aqui, pelas reformas, pela criação de melhores

condições, para que a taxa de juros não fosse apenas uma palavra fácil de dizer. Ainda ontem, recebendo empresários, eu disse: se dependesse de mim, como ainda tenho um ou outro amigo banqueiro: 1%. Para remunerar. Mas não depende. É uma ilusão imaginar que, na condição desse mundo globalizado, a decisão sobre juros é formada pela equipe de governo. Ela é formada pelos mercados. E não é pelo mercado interno apenas. É pelo mercado internacional que presta atenção a qualquer gesto, até mesmo quando, de repente, até por falta de coordenação, eu assumo responsabilidade, numa decisão congressual. Tem-se uma decisão que dá a impressão de que, de repente, não haverá mais ajuste. E isso diminui a capacidade que se tem de baixar a taxa de juros. Ah, se fosse possível fazer uma reunião de órgão técnico qualquer. Se fosse possível dizer: baixem os juros! E os juros baixassem. Seria até um desafio a Deus, porque a pessoa que tivesse essa condição, teria condição de condicionar o comportamento de toda a humanidade. Não é assim. É claro que estou inteiramente a par dessa realidade e, por isso, digo com serenidade e também com determinação: não haverá descaso com a indústria nacional. Antônio Ermírio falou em sangue, suor e lágrimas, talvez sem sangue, eu espero, pelo menos o meu, mas com muito suor e lágrimas também, porque é muito difícil cortar despesas. Assim como dói ao empresário dispensar o trabalhador, dói ao presidente da República tomar decisões que ele sabe que vão ocasionar dispensas. E dói, também, cortar gastos de ministérios que são essenciais para o desenvolvimento do país, mas que nas circunstâncias muitas vezes se é obrigado a fazer. Que ninguém duvide, eu farei. Eu farei, e não prometo em 99, como não prometi em setembro de 98, em plena campanha eleitoral, um ano de facilidades. Prometo um ano de correção. Prometo um ano de preparação. [...] (FOLHA, 1998, p. 5).

### 5.11 Algumas conclusões parciais

A análise da atividade supervisora da CAE em relação ao BCB mostra que a comissão é, sobretudo, um espaço de debates e não de iniciativas práticas de supervisão. O levantamento também mostra que, mesmo nos atos de supervisão, o instrumento mais utilizado é o da audiência pública. Há ainda um indicativo de que o governo com sua presença majoritária buscou, no período analisado, evitar novas rotinas de supervisão ou iniciativas legislativas que não contassem com o apoio do Banco Central e do Ministério da Fazenda. A maior parte das discussões de temas relacionados ao BCB se dá durante as audiências públicas ou sabinas de pessoas indicadas para ocupar cargos de direção na instituição e têm grande importância no processo de supervisão da CAE sobre a autoridade monetária. O exame dos dados também leva à conclusão de que, com frequência, a Comissão age a reboque dos fatos, reagindo principalmente a matérias publicadas na imprensa.

O fato de que a ação do BCB pode ter impacto fiscal e, portanto, afetar a disponibilidade de recursos orçamentários para investimentos representa relevante tensão entre o Executivo e o Legislativo no que se refere à autonomia da instituição. A análise da coleta de dados indica que parte relevante dos parlamentares tinha (e tem) clara percepção do custo fiscal da ação do BCB, ainda que não se posicione em favor de uma política alternativa. A análise aponta, ainda, que o Legislativo compete com o BCB por espaço nas disponibilidades orçamentárias.

Como no Executivo, também no Legislativo a concepção de que a valorização foi tardia e impôs custos excessivos ao país se disseminou como paradigma de risco concreto da delegação de poderes ao BCB. No que diz respeito ao Proer e ao Proes, as indicações são de que os dois programas representaram conflitos entre parlamentares e o BCB, mas em aspectos diferentes. No caso pro Proer, as divergências estavam concentradas nas dificuldades dos senadores em quantificar os custos fiscais futuros envolvidos. Já no caso do Proes, embora tenha acarretado custo até maior do que seu equivalente dirigido ao setor privado, o debate espelhava o interesse dos governadores de obterem as melhores condições possíveis no refinanciamento de suas dívidas inseridas no programa.

O processo de formalização da autonomia, até hoje inconcluso, só dá saltos cruciais no Legislativo em momentos de crise de confiança na economia. Trata-se, na avaliação da autora da

presente dissertação, de um indicativo de que instituições e investidores dos sistemas financeiros nacional e internacional e o FMI são atores relevantes, talvez até fundamentais, na manutenção da autonomia informal, mas ainda incapazes, no período examinado, de forçar a sua formalização. Há falta de consenso no Legislativo e no Executivo, que só toma iniciativas no sentido de forçar a tramitação da PEC que abre caminho para a formalização da autonomia no momento em que seus recursos de poder se tornam escassos (momento de crise de confiança) e é obrigado a atender demandas de outros atores, como os mercados.

Há indícios de que a expertise técnica e a assimetria de informação constituem custos que desestimulam a interferência dos parlamentares em questões monetárias ou cambiais no campo regulatório. Mas a ação parlamentar mais incisiva parece encontrar também um outro obstáculo. O Executivo, usando sua base no Congresso no período analisado, impediu a evolução de pelo menos duas iniciativas legislativas que significavam interferências mais acentuadas.



## Conclusões e considerações da autora

O objetivo dessa dissertação é responder as seguintes perguntas: *Por quê a transição institucional em direção ao novo regime monetário brasileiro no que diz respeito à autonomia do Banco Central do Brasil segue incompleta? Haveria tensões entre o Legislativo e o Executivo relacionadas a aspectos da regulação bancária, do regime cambial e do regime monetário, impedindo a conclusão desse processo? Que tensões seriam essas?* Como ficou demonstrado na análise dos resultados da coleta de dados, foi possível identificar uma série de tensões que bloquearam o avanço do tema no Congresso. As tensões não estavam concentradas apenas no Legislativo, mas também no Executivo, como se explanará a seguir. Foi possível, ainda, extrair indicações a respeito da disposição do Legislativo de interferir diretamente nas ações do BCB ou de supervisioná-lo.

### Tensões no Executivo

A coleta de dados e a literatura consultada mostram que as transformações institucionais que levaram à elevação do grau de autonomia do Banco Central do Brasil em relação aos políticos eleitos durante os dois governos de Fernando Henrique Cardoso foi liderada pelo Executivo e, dentro do Executivo, em particular, pelos integrantes da chamada “equipe econômica” responsável pela elaboração do Plano Real, quando FHC ainda ocupava o cargo de ministro da Fazenda. A autonomia formal do Banco Central era um consenso entre os economistas da equipe e figurou como um objetivo concreto a ser alcançado, embora, diante do extenso escopo de medidas previstas no programa de estabilização e as dificuldades para implementá-la, não fosse prioridade. Na ótica da equipe econômica, a autonomia \_\_ o isolamento das decisões econômicas de pressões políticas pró-inflacionárias \_\_ era entendida dentro de uma abordagem de reforço da credibilidade da política de combate à inflação. Obstáculos encontrados pela equipe dentro do Executivo e do Legislativo para formalizar a autonomia parecem ter conduzido os economistas no poder a escolhas maximizadoras que resultaram na autonomia informal. A redução do CMN a três integrantes \_\_ os ministros da Fazenda, Planejamento e presidente do Banco Central \_\_ conseguiu atingir parte dos objetivos da equipe econômica. Além do enxugamento do CMN, o processo de construção da autonomia informal do BCB teve outros

três marcos relevantes durante o governo Fernando Henrique Cardoso que contribuíram para o processo de centralização do poder decisório nas mãos da autoridade monetária: o saneamento do sistema financeiro; a criação do Copom e a implantação do sistema de metas de inflação.

O Proes conseguiu extinguir ou privatizar 41 instituições financeiras estaduais, entre elas, as maiores, como o Banespa, o Banco do Estado de Minas Gerais e o Banerj. Outras nove foram transformadas em agências de fomento e 25 continuam existindo. Com isso, como afirma Sola e outros (2002), o BCB retirou da arena um grupo expressivo de atores que antes mobilizava recursos de poder contra a autoridade da instituição. O Proer também contribuiu para reduzir pressões políticas sobre o BCB no exercício das suas funções ao eliminar alguns grandes bancos privados dependentes de financiamentos públicos igualmente capazes de mobilizar seus recursos de poder para minar a autoridade do BCB. Ao mesmo tempo, ao sanear o sistema financeiro, o BCB acabou chamando para o campo da defesa da autonomia, como sua aliada, a fatia do sistema financeiro alinhada com os objetivos de regularidade e estabilidade nas decisões econômicas e seu isolamento de interferências políticas.

A criação do Copom permitiu nova etapa de centralização, de caráter institucional, das decisões de política monetária. Um processo decisório que antes envolvia discussões informais entre o presidente e o diretor de Política Monetária do BCB foi sistematizado em uma instância coletiva. As decisões sobre juros passaram a ser fruto do consenso entre ambos e os demais diretores da instituição, apoiados pelos chefes dos departamentos Econômico, Internacional, de Câmbio, de Operações Bancárias e de Mercado Aberto. Na prática, opiniões individuais deixaram de valer na definição do preço do dinheiro. Os ônus e os bônus das decisões sobre taxas de juros passaram a ser coletivos. Além disso, o comitê sistematizou a discussão sobre juros e criou um ritual que excluiu formalmente a participação de quaisquer atores externos ao BCB. A publicidade das atas obriga o BCB a expor argumentação convincente para suas decisões de política monetária.

A criação do regime de metas inflacionárias é apontada a um só tempo como um marco de autonomia e uma inflexão na autonomia originalmente desejada pela equipe econômica. Isso porque, por delegação do presidente da República, o sistema de metas transferiu para o CMN, ocupado por ministros nomeados pelo presidente da República, o poder de definir implicitamente os parâmetros de expansão da atividade econômica. Com a criação do regime de metas, a autonomia do BCB se aproximou do desenho da autonomia de instrumentos, definida na

literatura como o grau mais moderado de autonomia. O sistema de funcionamento do Copom em conjunto com o de metas inflacionárias, em um desenho de autonomia mais modesto, tem o apoio de pelo menos dois atores importantes: o mercado financeiro e o Fundo Monetário Internacional. A regularidade das decisões facilita a formação de expectativas na economia e torna a atuação do BCB mais previsível para o mercado e para o FMI.

A inflexão da autonomia foi antecedida de uma profunda interferência do presidente da República que, em um momento específico (no ataque especulativo ao Real a partir de setembro de 1998), suspendeu a delegação informal de poderes do BCB para definir políticas, substituiu dirigentes da autarquia e endossou a mudança da política cambial do sistema de taxas administradas para o sistema de taxas flutuantes. Essa dissertação não chegou a se aprofundar nas mudanças de posição dos atores envolvidos durante os episódios específicos da troca no BCB e da flutuação, mas há indicativos de que o presidente decidiu interferir no momento em que ficou claro que a credibilidade da política conduzida pelo BCB estava sendo posta em xeque pelos próprios mercados. Nesse momento, os recursos de poder da autarquia, que já se encontravam escassos dentro do Executivo, se reduziram ainda mais. O presidente suspende o arranjo da autonomia informal, faz as trocas, e o retoma em seguida em bases mais restritas. Com isso, consegue atender às demandas do FMI e dos mercados por regras estáveis e previsíveis. O novo arranjo também acomodou parte das tensões entre o presidente da República e o Banco Central já que parte do poder antes concentrado no BCB foi repassada ao Conselho Monetário Nacional. Embora não haja relato de interferência do presidente em decisões do CMN, é sabido que o chefe do Executivo é previamente informado a respeito das metas a serem levadas pelo ministro da Fazenda ao Conselho. Nos meses que antecederam a modificação da política cambial, o Brasil buscou o Fundo Monetário Internacional em óbvia situação de fragilidade e, nesse caso, o arranjo informal não resistiu à interferência específica e pontual desse ator poderoso. O FMI passou a acompanhar de perto, por determinado período, decisões sobre o nível das taxas de juro e operações com reservas cambiais. Tais eventos deixam claros os limites de apoio da autonomia informal.

O processo decisório que levou à nova estrutura e atribuições do CMN é revelador da fonte de tensão existente entre o presidente da República (então Itamar Franco) e os economistas responsáveis pela elaboração e implantação do Real no que diz respeito às tentativas centralizar o poder de definição das políticas monetária e cambial. O objetivo central da equipe era excluir do

processo decisório todas as demais instâncias do Executivo através das quais poderiam se materializar pressões de grupos de interesse contrários às políticas monetária e cambial, inclusive o próprio Palácio do Planalto. O presidente da República resistiu à centralização, mantendo o poder institucional do chefe do Executivo sobre o CMN. O mesmo tipo de tensão perdurou durante todo o governo Fernando Henrique Cardoso. No entanto, tanto no governo Itamar quanto na gestão de FHC, houve concordância entre o presidente e a equipe econômica no que diz respeito à necessidade de *blindar* as decisões econômicas de ingerências externas, centralizando-as no Executivo. O arranjo informal construído aos poucos dentro do Executivo em especial a partir do Real tem como principais garantidores o presidente da República, o ministro da Fazenda e os próprios dirigentes do BCB. O arranjo se serve da legitimação, dada pela sociedade, das políticas de combate à inflação, que transformou a estabilidade de preços em um bem público.

Dentro do Executivo, um dos focos de resistência era o partido do próprio presidente da República. As dúvidas a respeito da eficácia das políticas adotadas pelo BCB faziam os economistas do partido resistirem à idéia de dar àqueles economistas autonomia formal para conduzir as políticas econômicas. O presidente sempre apoiou as decisões da equipe econômica, embora ouvisse sistematicamente múltiplas opiniões e tivesse conhecimento das divergências no partido quanto ao nível de juros e a sobrevalorização do câmbio. Por outro lado, os indícios são de que FHC sempre teve dúvidas a respeito da formalização da autonomia do BCB. O presidente permitia que a equipe decidisse, mas não cogitava renunciar ao poder de interferir diretamente nas decisões tomadas, como de fato acabou fazendo.

Os fatos apontam que mesmo antes da desvalorização do Real o presidente nunca quis abrir mão da posição de *garantidor de última instância* da autonomia do BCB. Apoiava as decisões da equipe, interferiu em um momento de crise aguda, e voltou a apoiá-las depois. Sinalizava que pretendia avançar no processo de autonomia, principalmente em momentos de instabilidade do mercado financeiro, quando bancos e investidores internacionais demandavam medidas eloqüentes de fortalecimentos das instituições monetárias. Mas, ao mesmo tempo, não empenhava esforços no Congresso para fazê-la progredir. Permitiu que o BCB desse passos progressivos em direção à autonomia informal, mas respaldada em frágil base legal (decretos presidenciais), sem formalizá-la com a aprovação de uma lei no Congresso Nacional. Com isso, conseguiu extrair parte dos bônus que o sistema de autonomia oferece aos políticos eleitos \_\_ o de não serem diretamente responsabilizados por medidas impopulares \_\_ sem ter que arcar com

alguns de seus ônus, entre eles, o de não poder demitir dirigentes do BCB no meio do mandato, além de, como já foi dito, atender em parte às demandas de atores importantes, como o mercado financeiro, em uma circunstância de vulnerabilidade externa e necessidade de atração de investimentos, que eleva os recursos de poder desse grupo.

### **Tensões no Legislativo**

O exame da atividade supervisora da CAE em relação ao BCB mostra que a comissão é, sobretudo, um espaço de debates e não de iniciativas práticas de supervisão. O levantamento também mostra que, mesmo nos atos de supervisão, o instrumento mais utilizado é o da audiência pública. Durante o período analisado, há indicativos de que o governo, com sua presença majoritária, buscou evitar novas rotinas de supervisão ou iniciativas legislativas que não contassem com o apoio do Banco Central e do Ministério da Fazenda, com exceção feita às audiências públicas.

Fica claro que no início do primeiro mandato de FHC, há questionamentos sobre a consistência da política cambial em todos os seus aspectos, e não só no que diz respeito à sobrevalorização do câmbio, uma preocupação típica de setores exportadores e produtores nacionais dedicados ao mercado interno que estavam sofrendo a concorrência de similares importados. É provável que os senadores reproduzissem as preocupações dessa fatia do setor produtivo, diretamente afetado pela política do dólar desvalorizado, mas não só. Possivelmente, parte dos senadores reverberava também as posições e desconfianças de uma ala do próprio governo, que divergia da condução adotada. Nesse caso, a preocupação estava relacionada a dúvidas sobre a eficiência das bandas cambiais em sentido mais amplo, como opção de política pública.

A leitura das notas taquigráficas indica que, a partir do final de 2000, uma outra tensão emerge no que diz respeito às repercussões da política cambial sobre a dívida pública federal. Esse debate está diretamente ligado ao fato de que o resultado das ações do BCB pode ter impacto fiscal relevante e, portanto, afetar a disponibilidade de recursos orçamentários para investimentos. Tal tensão tende a se tornar mais forte quando a União passa a adotar, a partir de 1999, uma política explícita de produção de superávits primários nas contas públicas com o intuito de estabilizar ou reduzir a relação entre a dívida líquida do setor público e o Produto

Interno Bruto (PIB). A adoção de tal política comprimiu a disponibilidade de gastos destinados a investimentos, afetando diretamente projetos do interesse de parlamentares. Além disso, como no Executivo, também no Legislativo, a concepção de que a valorização foi tardia e impôs custos excessivos ao país se disseminou como paradigma de risco concreto da delegação de poderes ao BCB.

As decisões de política monetária do BCB implementadas nos primeiros dois anos do Plano Real afetaram diretamente interesses de governos estaduais e alguns interesses especiais de grupos dependentes da política de crédito, como o setor agrícola e indústria da construção civil. Essas tensões tendem a escassear nos anos seguintes em decorrência da redução dos compulsórios e da renegociação da dívida dos estados. Em 2000, passa a figurar na pauta de discussões da CAE o custo fiscal das políticas cambial e monetária executadas pelo BCB. Em novembro de 2000 deu-se a primeira audiência pública com a presença do presidente do BCB destinada a explicar ao Congresso os resultados e impactos das políticas monetária e cambial do BCB em decorrência das exigências da Lei de Responsabilidade Fiscal. Mas é possível afirmar que a discussão sobre os custos das políticas do BCB já existia no Congresso Nacional antes desse momento. Prova disso é o fato de que a obrigatoriedade de realização de audiências públicas rotineiras foi produto de uma emenda do poder Legislativo ao texto da proposta de Lei de Responsabilidade Fiscal enviada pelo Executivo. Em 2000, a discussão ainda focava os custos da desvalorização cambial sobre a dívida pública, mas a partir de 2001, os senadores passam a se debruçar também sobre o impacto da elevação das taxas de juros sobre a dívida. Os debates em 2001 na CAE e nas audiências conjuntas decorrentes da LRF são variados e espelham claramente as divergências sobre a autonomia. Há menções específicas à “a liberdade excessiva” do BCB para gerar gastos com impacto fiscal.

A coleta de dados demonstra a existência de outra tensão entre o Legislativo e o BCB no que diz respeito à implantação do Proer. Além das preocupações em relação aos critérios de aplicação dos recursos destinados ao programa de saneamento, os debates em torno das duas medidas provisórias que deram base legal ao programa estavam direcionados para os custos que ele acarretaria, ainda difíceis de mensurar naquele momento. As discussões sinalizam que senadores mais ligados aos setores industrial e agrícola reagem à decisão do governo federal de eleger um setor concorrente como beneficiário de recursos públicos escassos, o que indica a mobilização desses grupos junto ao Congresso.

O Proes se constituiu em uma fonte de tensão entre o BCB e o Legislativo em 1996, quando foi lançado, mas que se reduziu sensivelmente nos anos seguintes. A lógica das tensões, no entanto, difere da do Proer. As tensões existentes estavam menos relacionadas ao seu custo, que, segundo as projeções do governo, será superior ao do Proer (dada a magnitude das operações), e sim ao interesse de governadores em obter as melhores condições possíveis de negociação das dívidas e passivos de seus bancos. Segundo o BCB, o principal interesse dos governadores e suas bancadas no Congresso era obter o mesmo tratamento dado ao governo paulista.

O exame da cronologia de tramitação do Artigo 192 converge com os indicativos colhidos a partir da análise do discurso de senadores na CAE. A análise da tramitação demonstra a existência de vários pontos de tensão também no Legislativo em relação ao tema da autonomia do BCB. Como já foi dito, a tramitação da PEC confirma, igualmente, que o Executivo só toma iniciativas no sentido de forçar a sua tramitação no momento em que seus recursos de poder se tornam escassos (em situações de crise de credibilidade) e ele é obrigado a atender demandas de outros atores. Por outro lado, a tramitação também mostra que, passados os momentos de crise, o tema volta à sua lenta tramitação, o que, no entender da autora, são indicativos da existência de resistências no Executivo e no Legislativo.

O vereador, ex-deputado e ex-presidente do PSDB, José Aníbal, diz que um dos focos de conflito entre o Legislativo e o BCB, no que diz respeito à concessão da autonomia, está nas relações estreitas dos dirigentes da autarquia com o mercado financeiro e o risco da captura do segundo pelo primeiro. O governo costuma argumentar que precisa de pessoas “do ramo” no BCB. Embora menos acentuadas, há tensões relacionadas às estreitas relações entre dirigentes do BCB e o mercado financeiro. Tais relações parecem criar no Legislativo um sentimento de desconfiança em relação às decisões da autarquia. Nas audiências públicas com autoridades do Ministério da Fazenda ou do BCB, a questão da ligação entre dirigentes do banco com o mercado surgiu, em geral, associada à discussão da proposta de quarentena. Ou seja, associada ao debate sobre a criação de mecanismos limitadores. Em tais discussões, os representantes da equipe econômica sempre se posicionaram no sentido de associá-la à instituição de mandatos fixos para diretores do BCB (o que, na prática, significa a materialização da autonomia), como uma espécie de moeda de troca. O debate em torno das relações entre o BCB e o mercado financeiro, portanto, surge imerso em um impasse. Há, ainda, tensões específicas associadas a aspectos dos projetos

que tramitam no Legislativo a respeito da quarentena. No caso do projeto de Itamar Franco, há uma vedação do acesso de integrantes do mercado financeiro às diretorias da autarquia.

A coleta de dados mostra que a discussão sobre o lucro dos bancos ou a cobrança de taxas de juro excessivas pelos bancos figura em colocação modesta em comparação ao debate envolvendo os efeitos da política monetária. As críticas dos parlamentares se dirigem mais acentuadamente à autoridade monetária ou ao Executivo, de forma global, ou aos seus efeitos sobre as finanças do setor público. Os indicativos são de que a tensão existe, mas a decisão estratégica dos parlamentares é dirigir as críticas às autoridades reguladoras mais claramente do que às instituições financeiras.

Pelo levantamento de dados, fica claro, igualmente, que o acesso a informações sigilosas é uma tensão entre o BCB e o Legislativo. Em especial no que diz respeito às investidas do Tribunal de Contas da União, como braço auxiliar do Legislativo nas suas atribuições de fiscalização do Executivo, em ter acesso a determinadas informações sobre operações realizadas pelas mesas de câmbio o *open market* do BCB com outras instituições financeiras. Mas, pela incidência dos debates e considerando a capacidade do governo de, com sua posição majoritária, superar tais discussões nos textos legais, este não parece ser um ponto de tensão decisivo para a paralisia dos debates em torno da autonomia do BCB.

O exame dos dados também leva à conclusão de que a Comissão age a reboque dos fatos, reagindo principalmente a matérias publicadas na imprensa. Ao compararmos a ordem de grandeza das supervisões de rotina com a de extra-rotina, vemos que a última ostenta quase o dobro de incidências. A leitura das notas taquigráficas mostra que os senadores com grande frequência reagem com pedidos de informação ou requerimentos para convite ou convocação com base em informações publicadas na imprensa.

### **Atuação do Legislativo na intervenção e supervisão de ações do BCB**

A partir do exame das matérias em tramitação no Senado, no Congresso e na Câmara dos Deputados é possível extrair algumas indicações a respeito da disposição do Legislativo de interferir nas atividades do BCB, bem como de supervisioná-lo. Em primeiro lugar, exceto pelo ano de 1995 e, no caso da Câmara dos Deputados, também no ano de 1996, é relativamente baixo



o número de propostas de regulamentação apresentadas nas áreas de atuação do BCB em comparação aos atos de supervisão, aqui identificados, principalmente, como requerimentos de informação e pedidos de auditoria. Ou seja, há alguma supervisão nos moldes do “alarme de incêndio”, mas pouco incentivo, por parte dos parlamentares, de interferir diretamente nas ações do BCB. A evolução da estrutura de prestação de contas do BCB demonstra que os políticos eleitos aprofundam a tendência de delegar ao BCB prerrogativas de administrar a política monetária ao Banco Central. Tal comportamento parece estar associado à assimetria de informação entre os parlamentares e o BCB, que trata de temas complexos e que demandam expertise, e ao elevado custo que uma interferência efetiva no sentido de restringir a ação do BCB em matérias monetárias e cambiais representa. O risco, por exemplo, de uma ação causar instabilidade nos mercados financeiros surge como um custo importante nas entrevistas feitas pela autora durante a coleta de dados. Da mesma forma que o presidente da República, o Legislativo também extrai da delegação o bônus de não serem inteira e diretamente responsabilizados por medidas econômicas impopulares e evitam o custo embutido na exposição pública que a discussão em torno da transferência formal de poder para o BCB significa. Proposições contrárias à autonomia, dependendo do seu potencial de se tornarem vitoriosas no debate, costumam causar insegurança aos mercados, que, reagindo mal, colocam em cheque a credibilidade dos fundamentos econômicos brasileiros, lançando uma ameaça sobre a capacidade do país de captar investimentos externos.

Com base na coleta de dados, é possível afirmar, ainda, que o Executivo, usando sua base majoritária no Congresso, impediu a evolução de pelo menos duas iniciativas legislativas que significavam interferências mais acentuadas. A falta de consenso a respeito da autonomia e outros temas relacionados à regulamentação do Artigo 192 da Constituição parece também ter contribuído para a omissão do Legislativo no que diz respeito a realizar interferências efetivas na atuação do BCB. O Executivo aparentemente se aproveitou do espaço gerado pelo o impasse para avançar no processo de centralização das decisões de política monetária e cambial nas esferas do Ministério da Fazenda e do BCB, isolando os parlamentares, e os grupos de interesse que representam, das decisões econômicas.

Ao mesmo tempo, são claros os indicativos de que o Legislativo tentou \_\_\_ e conseguiu, em algumas situações \_\_\_ exercer alguma supervisão sobre o BCB. Em comparação às propostas

de regulamentação, é relativamente elevado o número de atos de supervisão sobre o BCB<sup>68</sup>. Além do significativo número de requerimentos de informações, eventos como a realização da CPI dos Bancos (que não foi objeto específico de análise dessa dissertação) são apontados na literatura consultada como ações importantes de supervisão. A questão é verificar as consequências efetivas dessa aparente ação supervisora. Trata-se de uma promissora área de pesquisa futura. Até que ponto o BCB responde a iniciativas supervisoras do Congresso Nacional ao adotar medidas de transparência? A situação de autonomia informal também enseja preocupações específicas que serão expostas no item a seguir.

### **Algumas considerações da autora**

Não foi o propósito da presente dissertação examinar com profundidade a eficiência da CAE como instância supervisora, mas, diante dos indícios colhidos, cabe perguntar se a comissão exerce a contento seu papel de fiscal das atividades do BCB. Ao abordar a questão da prestação de contas de bancos centrais no presidencialismo de coalizão, Santos (2003, p.196-194) chama a atenção para alguns aspectos relevantes. No processo de delegação de principais para agentes, a política monetária é um tema complexo no qual a incerteza e o risco de impopularidade sempre estão presentes, já que envolve decisões relativas à moeda, juros e câmbio. Trata-se de uma matéria em torno da qual há fortes incentivos à delegação. O controle das ações do BCB pelo Legislativo funciona como uma espécie de rebatimento das tensões do presidencialismo de coalizão. E o Legislativo se organiza nessa tarefa.

Sendo a CAE a comissão do Senado Federal responsável pelo exame de proposições ligadas ao sistema financeiro, além da produção de pareceres relativos à nomeação de diretores do Banco, é óbvio o potencial para barganhas entre membros da CAE e dirigentes do BACEN. A questão é: de que maneira a prestação de contas pode ser eficiente dada a possibilidade de a comissão responsável pelo exame da matéria ter interesse em aquiescer com as preferências de burocratas do Banco Central? A resposta é uma só: transferir a prerrogativa de investigar a agência para instâncias alternativas à

---

<sup>68</sup> É relevante lembrar que trata-se de um fenômeno identificado no plenário. Na CAE, o que se verifica é o contrário: é modesto o número de ocorrências de requerimentos de informação aprovados pelo plenário da comissão enviados ao BCB, exceto no caso de audiências públicas, expediente muito utilizado. Na opinião da autora da presente dissertação, tal fenômeno pode estar relacionado a estratégias parlamentares ou procedimentos regimentais que, por falta de tempo, infelizmente, não foi possível identificar.

CAE, como, por exemplo, comissões parlamentares de inquérito. (SANTOS, 2003, p. 197).

Durante o governo FHC, como se sabe, a CPI dos Bancos foi o grande canal supervisor do BCB no que diz respeito ao episódio específico da desvalorização cambial e ao socorro excepcional aos bancos Marka e FonteCindam. A CPI nasceu de uma disputa intestina por espaço dentro da base de apoio do governo<sup>69</sup> no Senado e, ao final, resultou em um relatório medíocre, fruto das barganhas que se desenrolaram durante a sua vigência. Apesar disso, a comissão foi capaz de oferecer ao Ministério Público Federal expressiva documentação que fundamentou posteriores ações judiciais. Na avaliação de alguns autores, a CPI obrigou o BCB a se antecipar a ações do Senado. Mas é preciso considerar que ela dificilmente seria desencadeada exclusivamente a partir de alarmes originários de representantes da clientela do BCB insatisfeitos com a sua atuação. Outros interesses associados \_\_\_ do PMDB, de disputar espaço com o PFL \_\_\_ parecem ter compensado em parte os custos de supervisão existentes, que, na avaliação da autora, merecem ser examinados com detalhe. A hipótese aqui sugerida é a de que a supervisão das ações do BCB tem custo elevado em comparação aos benefícios de não fazê-la. Nessa perspectiva, a supervisão só ocorreria quando outros interesses, externos à atuação do BCB, estivessem associados a eventuais insatisfações de clientelas com a atuação da autoridade monetária, elevando os benefícios decorrentes da ação supervisora. Assim, permanece o questionamento a respeito das condições e disposição do Legislativo, como principal, de controlar as ações do BCB, hoje, no contexto de autonomia informal, e no futuro, caso a autonomia seja formalizada.

No que diz respeito aos elementos coletados sobre a atividade regulatória do Legislativo sobre assuntos relacionados às atividades do BCB e à autonomia, a autora arriscaria a seguinte análise: não é claro que, diante dos elevados custos associados à interferência em determinados temas econômicos, o Congresso adote uma situação de passividade. Pelo contrário, o que se vê é uma estratégia de obstrução dos temas polêmicos. Como se viu nos debates da CAE, os parlamentares \_\_\_ e conseqüentemente seus partidos e líderes \_\_\_ estão atentos aos temas econômicos e sabem medir suas conseqüências mais imediatas, em especial as distributivas. Portanto, não seria demais imaginar que temas econômicos que dependam de aprovação do Congresso tornem-se instrumento de barganha nas negociações com o Executivo em torno de

---

<sup>69</sup> Como lembra Santos (2003, p.199), a CPI foi iniciada por aliados do governo, motivada por disputas entre o PMDB e o PFL e o descontentamento de parte do PMDB com o tratamento dispensado pelo presidente da República

outro tema. Trata-se, na avaliação da autora dessa dissertação, de outro campo de pesquisa promissor.

Também seria relevante avaliar as relações entre o Legislativo e o sistema financeiro, principal e imediata clientela do BCB, no contexto da autonomia. Aparentemente, ainda que o nível dos juros praticados pelos bancos seja uma tensão, as cobranças sobre os efeitos da política monetária se dirigem mais acentuadamente ao Banco Central ou ao Executivo, de forma global, ou aos seus efeitos sobre as finanças do setor público. Críticas diretas a instituições financeiras, como se viu na coleta de dados, embora existam, são mais escassas. Não se pode ignorar que o sistema financeiro é um grupo de interesse organizado que mantém relações com parlamentares e financia campanhas eleitorais. Da mesma forma que, por seu relacionamento estreito com o BCB, a CAE pode se sentir estimulada a estabelecer barganhas com a instituição, poderia também aquiescer com os interesses de instituições financeiras.

Como já foi exposto no Capítulo 1, há uma importante discussão envolvendo a eficiência e as conseqüências de controles ex-post e ex ante. O controle ex-post tem custo elevado e é de difícil implementação. O controle ex-ante, que se concentra na prevenção do desvio comportamental das burocracias, por seu custo mais baixo, seria mais eficiente na tarefa de mitigar os problemas decorrentes da assimetria informacional. Controles ex-ante também funcionariam como um instrumento na empreitada de atar as mãos da coalizão futura. A questão é que, ao consentir em uma autonomia informal, o Congresso Nacional abre mão do efetivo estabelecimento de controles ex-ante, típicos da elaboração prévia do contrato entre o agente (no caso, o Legislativo) e o principal (o BCB) no que diz respeito à supervisão.

---

com a demora em nomear algumas indicações de cargos do partido e com o corte no orçamento de verbas do Ministério dos Transportes, do PMDB.

## Referências Bibliográficas

ABRANCHES, Sérgio Henrique Hudson de. **O Banco Central e o Sistema Político: a Política da Reestruturação da Autoridade Monetária no Brasil**. Trabalho apresentado no Seminário “Banco Central: Uma Visão Para o Terceiro Milênio”, Brasília, 23 a 24 jul. 1996.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Manual de Finanças Públicas**. 4. ed. p. 121. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/Infecon/FinPub/cap5p.pdf>>.

\_\_\_\_\_. **Relatório de Atividades da Diretoria de Fiscalização** 1995/2002, p. 37.

\_\_\_\_\_. **Economia Bancária e Crédito, Avaliação de cinco anos do projeto Juros e Spread Bancário**. dez. 2005. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/Pec/spread/port/economia\\_bancaria\\_e\\_credito.pdf](http://www.bcb.gov.br/Pec/spread/port/economia_bancaria_e_credito.pdf)>.

\_\_\_\_\_. **Relatório das atividades da Diretoria de Fiscalização**. 1995/2002. p. 32-33.

BARROS, José Roberto Mendonça de; ALMEIDA JÚNIOR, Mansueto Facundo de. A Reestruturação do Sistema Financeiro no Brasil. **Ministério da Fazenda**. Brasília. Trabalho de discussão. ago. 1996.

BARZELAY, Michael. **Narratives Arguments and Institutional Processualism**: learning about implementing presidential priorities from Brazil in action. In: Conference on Smart Practices Toward Innovation in Public Management. Canadá: University of British Columbia. 15 a 17 jun. 2004.

BLINDER, Alan S. **Bancos Centrais : Teoria e Prática**. 1. ed. São Paulo: 34, 1999.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**: promulgada em 5 de outubro de 1988. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constituicao.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm)>.

\_\_\_\_\_. Decreto n. 3.088, de 21 de junho de 1999. Estabelece a sistemática de "metas para a inflação" como diretriz para fixação do regime de política monetária e dá outras providências. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/D3088.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/D3088.htm)>.

\_\_\_\_\_. Lei Complementar n. 101, de 4 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/LCP/Lcp101.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LCP/Lcp101.htm)>.

\_\_\_\_\_. Lei n. 4.545, de 10 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a reestruturação administrativa do Distrito Federal, e dá outras providências. Disponível em: <<https://www.planalto.gov.br/lei/4.545/65>>.

\_\_\_\_\_. Lei n. 6.045, de 15 de maio de 1974. Altera a constituição e a competência do Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em:  
<[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6045.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6045.htm) >.

\_\_\_\_\_. Lei n. 9.496, de 11 de setembro de 1997. Estabelece critérios para a consolidação, a assunção e o refinanciamento, pela União, da dívida pública mobiliária e outras que especifica, de responsabilidade dos Estados e do Distrito Federal. Disponível em:  
<[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L9496.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9496.htm)>.

BROZ, J. Lawrence. **International Capital Mobility and Monetary Politics in the U.S. Congress, 1960-1997**. Weather Head Center for International Affairs. Harvard University. Cambridge. out. 1998.

CANUTO, Otaviano; SANTOS, Pablo Fonseca P. dos. Risco Soberano e Prêmio de Risco em Economias Emergentes. **Ministério da Fazenda**. Temas de Economia Internacional 01. 2003. Disponível em: <[www.fazenda.gov.br/sain/download/temas\\_economia\\_1.pdf](http://www.fazenda.gov.br/sain/download/temas_economia_1.pdf)>.

CASTELLO-BRANCO, Marta; SWINBURNE, Mark. Bancos Centrais Autônomos ajudariam a baixar a inflação? Questões teóricas e práticas. Revista: **Finanças e Desenvolvimento**. Banco Mundial, USA. mar. 1992. p 19-21.

CRAW, Michael. **Congressional Oversight of Monetary Policy**. Annual Meeting of The American Political Science Association. Department of Political Science. Indiana University, Bloomington. set. 2000.

CUKIERAMN, Alex. **Central Bank Independence and the Performance of the Economy**. Handout for lecture prepared for the 12<sup>th</sup> Latin American Meeting of The Econometric Society, 1993.

FHC defende autonomia controlada. **Folha de São Paulo**. 15 jan. 2004. p. B-7.

FHC se diz “surpreso e decepcionado”. **Folha de São Paulo**. 27 abr. 1999. Brasil. p. 9.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 16 Ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

GOODMAN, John B. **The Politics of Central Bank Independence**. In: Comparative Politics. Berkeley: University of California Press. vol. 23, n.3, abr. 1991, p.329-349.

KING, Michael R. **Political Institutions, Interest Groups Politics and Central Bank Reform**. Working Paper of Bank of Canadá. ago. 2003.

LIMA, Fabiano de Sousa. **Atuação do Banco Central do Brasil na Regulação da Atividade Bancária: o Caso dos Bancos Marka e FonteCindam**. 2001. Dissertação (Mestrado em Ciência Política). Departamento de Ciência Política, Universidade de Brasília, Brasília.

LYBEK, Tony. **Central Bank Autonomy, Accountability, and Governance: Conceptual Framework**. Escrito para apresentação no LEG. 18 ago. 2004. Disponível em:  
<<http://www.imf.org/external/np/leg/sem/2004/cdmfl/eng/lybek.pdf>>.

MAXFIELD, Sylvia. **Financial Incentives and Central Bank Authority in Industrializing Nations**. In: WORLD POLITICS. vol. 46, n. 4, jul., The p. 556-588. 1994. Baltimore: Johns Hopkins University Press.

MAXFIELD \_\_. **Gatekeepers of growth**: the international political economy of central banking in developing countries. Princeton University Press, 1997.

McCUBINS, Mathew; SCHWARTZ, Thomas. **Congressional Oversight Overlooked: Police Patrols versus Fire Alarms**. American Journal of Political Science, vol. 28, 1984. p. 165-179.

MILLS, C. Wright. **A Elite do Poder**. Rio de Janeiro: Zahar. 4. ed. 1981.

MOE, Terry. **The New Economics of Organization**. American of Political Science. n. 28. 1984. p. 739-777.

\_\_\_\_\_. The Positive Theory of the Burocracy. In: **Perspectives on Public Chice: a handbook**. Edited by Dennis C. Mueller. Cambridge: Cambridge University Press, 1997. p. 455-480.

NOGUEIRA, Dênio. A independência do Banco Central em Perspectiva Histórica. In: CARTA MENSAL. Rio de Janeiro. fev. 1982. p. 51-55

NUNES, Selene Peres P.; NUNES, Ricardo da Costa. **Relacionamento entre Tesouro Nacional e Banco Central**: Aspectos da coordenação entre as políticas fiscal e monetária no Brasil. IV Prêmio Tesouro Nacional. Disponível em: <[http://www.stn.fazenda.gov.br/Premio\\_TN/ivpremio/divida/2afdpIVPTN/NUNES\\_Selene\\_NUNES\\_Ricardo.pdf](http://www.stn.fazenda.gov.br/Premio_TN/ivpremio/divida/2afdpIVPTN/NUNES_Selene_NUNES_Ricardo.pdf)>. 1999.

PRADO, Maria Clara R. M. **A Real História do Real**: uma radiografia da moeda que mudou o Brasil. 1. ed. Rio de Janeiro: Record. 2005.

PREJUÍZO do BC aumenta dívida pública. **Folha de São Paulo**. 08 abr. 2000. p. 1-7.

SALVIANO JUNIOR, Cleofas. **Bancos Estaduais**: dos Problemas Crônicos ao Proes. Banco Central do Brasil, Brasília. 2004.

SANDRONI, Paulo. **Dicionário de economia do século XXI**. 1. ed. Rio de Janeiro: Record. 2005.

SANTOS, Fabiano; PATRÍCIO, Inês. **Moeda e Poder Legislativo no Brasil**: prestação de contas de bancos centrais no presidencialismo de coalizão. RBCS, vol. 17, n. 49, jun. 2002.

\_\_\_\_\_. **O Poder Legislativo no Presidencialismo de Coalizão**. Belo Horizonte: UFMG. 2003, p. 197.

SOLA, Lourdes; GARMAN, Christopher; MARQUES, Moisés. **Banco Central, autoridade Política e Governabilidade Democrática**; Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro, 2002.

SOLA, Lourdes; GARMAN, Christopher; MARQUES, Moisés. Choque externo, integração financeira e responsabilização política: um caso de convergência. In: SOLA, Lourdes; KUGELMAS, Eduardo; WHITEHEAD, Laurence. (orgs) **Banco Central, autoridade política e democratização: um equilíbrio delicado**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1. ed. 2002. p. 195-225.

SENADO FEDERAL. Ata da 29ª reunião da CAE, 4ª Sessão Legislativa Ordinária, 50ª Legislatura. 08 dez. 1998.

\_\_\_\_\_. Ata da 3ª reunião da CAE, 1ª Sessão Legislativa Ordinária, 50ª Legislatura. 21 mar. 1995.

\_\_\_\_\_. Ata da 15ª reunião da CAE, 1ª Sessão Legislativa Ordinária, 50ª Legislatura. 06 jun. 1995.

\_\_\_\_\_. Ata da 16ª reunião da CAE, 1ª Sessão Legislativa Ordinária, 50ª legislatura. 08 jun. 1995.

\_\_\_\_\_. Ata da 31ª reunião da CAE, 1ª Sessão Legislativa Ordinária, 50ª Legislatura. 26 set. 1995.

\_\_\_\_\_. Ata da 41ª reunião da CAE, 1ª Sessão Legislativa Ordinária, 50ª Legislatura. 07 nov. 1995.

\_\_\_\_\_. Ata da 45ª reunião da CAE, 1ª Sessão Legislativa Ordinária, 50ª Legislatura. 28 nov. 1995.

\_\_\_\_\_. Ata da 1ª reunião da CAE, 2ª Sessão Legislativa Ordinária, 50ª Legislatura. 28 fev. 1996.

\_\_\_\_\_. Ata da 25ª reunião da CAE, 2ª Sessão Legislativa Ordinária, 50ª Legislatura. 04 jun. 1996.

\_\_\_\_\_. Ata da 37ª reunião da CAE, 2ª Sessão Legislativa Ordinária, 50ª Legislatura. 26 nov. 1996.

\_\_\_\_\_. Ata da 15ª reunião da CAE, 4ª Sessão Legislativa Ordinária, 50ª Legislatura. 17 jun. 1998.

\_\_\_\_\_. Ata da 29ª reunião da CAE, 4ª Sessão Legislativa Ordinária, 50ª Legislatura. 08 dez. 1998.

\_\_\_\_\_. Ata da 16ª reunião da CAE, 2ª Sessão Legislativa Ordinária, 51ª Legislatura. 11 abr. 2000.

\_\_\_\_\_. Ata da 47ª reunião da CAE, 2ª Sessão Legislativa Ordinária, 51ª Legislatura. 08 nov. 2000.

\_\_\_\_\_. Ata da 4ª reunião de Assuntos Econômicos, 3ª Sessão Legislativa Ordinária, 51ª Legislatura. 04 abr. 2001.

\_\_\_\_\_. Ata da 35ª reunião da CAE, 3ª Sessão Legislativa Ordinária, 51ª Legislatura, 20 set. 2001.

\_\_\_\_\_. Ata da 23ª reunião da CAE, 4ª Sessão Legislativa Ordinária, 51ª Legislatura. 25 jun. 2002.

WOOLLEY, John T. Central Banks and Inflation. In: MAIER, Charles. S (org). **The Politics of Inflation and Economic Stagnation**. Washington: The Brookings Institutio. 1985. p. 318-349.



## ANEXO A

Entrevista com Dr. Gustavo Franco em 21/09/2005

### *Sobre a evolução da autonomia*

Franco: Eu fui ator desse processo e também sou acadêmico e estudo o assunto. Na PUC, a cada primeiro semestre do ano, dou um curso sobre economia e direito onde o foco são as instituições monetárias e cambiais. Na minha página na Internet o programa deste curso pode ser encontrado, e se transformará em um pequeno livro sobre aspectos institucionais e jurídicos do sistema monetário, tratando também da evolução histórica do Banco Central. Teria muito a dizer sobre como esses dramas se desenrolaram no passado. O que eu vivi, na verdade, não tem nada de novo. Os problemas que enfrentamos na experiência do Real, muitas vezes, são temas que se repetem. Esse assunto é um contencioso há décadas e entendê-lo dessa forma ensina muito sobre os obstáculos e sobre o que está em jogo. A meu ver, a tese central é simples: o Banco Central é uma instituição que existe para defender interesses difusos. Nesse sentido, ele é, na economia, o que o Ministério Público é na área dos direitos do cidadão, de forma bem mais geral.. No Brasil, a defesa da moeda (em particular, a defesa do cidadão contra os abusos do Estado cometidos através do mau uso da moeda) sempre foi algo secundário. Nos anos 20, quando outros países da América Latina, por imposição externa ou por conveniência, criaram bancos centrais, o Brasil não criou. Em 1945, o governo só criou a Sumoc (Superintendência da Moeda e do Crédito) por conta da obrigatoriedade criada no acordo de Breton Woods \_\_ ou seja, foi uma imposição externa \_\_, mas ela (a SUMOC) foi colocada dentro do Banco do Brasil, que até bem recentemente poderia ser considerado o maior inimigo institucional do Banco Central. São fatos reveladores da tensão que existia entre a idéia de que a moeda está a serviço do Estado e de seus amigos e, em oposição, a de que ela é um bem público na forma de poder de compra estável para a sociedade. Em outras palavras, os amigos do Rei versus o horizontalismo. E os amigos do Rei sempre ganharam. Nos anos 60, por causa da crescente inflação, esse equilíbrio de forças chegou

a ser um pouco sacudido. Mas ao invés de perceber o pêndulo se movendo na direção dos ditos ortodoxos, defensores do Banco Central, da defesa os interesses difusos, o que se viu foi o contrário. Houve um crescimento explosivo da produção legislativa sobre correção monetária alternativamente à criação do Banco Central. O Brasil seguiu assim, campeão em correção monetária e inflação, atrasando a criação do Banco Central tal como ele existe em qualquer outra parte do mundo, até 1986, quando finalmente se encerra a conta movimento. Até ali, apesar da Sumoc, o Banco do Brasil é o verdadeiro Banco Central brasileiro. Ou seja, o Brasil não tem um banco central de fato 14 anos antes do final do século. As pessoas não se dão conta do absurdo que isso significa. Pode-se ir até um pouco mais adiante. Antes de arrumar os bancos federais e estaduais, com o Proes, as capitalizações dos bancos federais, e inclusão destes nos programas de supervisão bancária do BC (equalizando o tratamento destes ao dado aos outros bancos privados) , o país tinha uma relação de subordinação entre o Banco Central e os bancos oficiais. Os bancos oficiais tinham muito poder. Só depois de 1997 \_\_ portanto, a três anos do final do século vinte \_\_ é que os bancos oficiais são efetivamente transformados em bancos como quaisquer outros. Trata-se de um atraso extraordinário. Não há país do mundo que exiba tal histórico.

Nos anos 30, quando todos os países do planeta enfrentaram o abandono do padrão ouro e adotaram moedas fiduciárias, sem valor intrínseco, nas suas leis e instituições, invariavelmente todos perceberam que isso significava um crescimento imenso do poder do Estado. O rei, presidente, ditador ou soberano poderia fabricar pedaços de papel sem qualquer constrangimento e esses papéis serviriam para pagar suas contas. Como contrapartida a essa tendência inevitável após a crise de 29, em vários lugares, os bancos centrais foram fortalecidos. Foi uma reação das democracias diante de um crescimento inesperado e percebido como perigoso do poder do Estado para judiar do cidadão através da moeda. Os bancos centrais ganham legitimidade e poder para funcionarem como contrapesos. No Brasil, pelo contrário, tudo continua como antes do advento da moeda fiduciária nos anos 30. O debate sobre disciplina monetária simplesmente não emerge. E quando surge a necessidade de um Banco Central, já há um Banco do Brasil poderosíssimo. As forças ditas desenvolvimentistas, os “sócios privados” do Estado são tão poderosos que os interesses difusos são apequenados. Até muito recentemente, no Brasil, o Estado era maior que a sociedade e enquanto permaneceu essa situação de desequilíbrio, o Banco Central não teve a mínima importância. Quem tinha importância era o Banco do Brasil e instituições que representavam um desdobramento das suas funções, como os bancos estaduais e o BNDES. Era

lá que estavam os favores que o Estado distribuía a seus amigos. O abuso da moeda e do crédito representa uma enorme tensão entre Estado e sociedade. O que mantém algum equilíbrio ainda que precário, entre um Estado continuamente buscando extrair imposto inflacionário da Sociedade é a correção monetária. Esta surge, por sua vez, como uma espécie de favor, funcionando de forma semelhante à política industrial. Seletivamente, o Estado confere a determinadas transações, pessoas e atividades o privilégio da correção monetária, sempre caso a caso, livrando, assim, os amigos do Estado do ônus representado pelo imposto inflacionário. Nunca é geral. Se assim fosse, a correção monetária se confundiria com a estabilidade da moeda e traria o povo para dentro da discussão. Essa intrusão do povo não era admissível no sistema político pré-democracia de massa que tínhamos nos anos 80 e 90.

É nesse ponto que, no que diz respeito a estabilidade da moeda, nossa história contemporânea começa. Na Assembléia Nacional Constituinte, coisas contraditórias e simultâneas ocorreram. No mesmo momento em que foi extinta a conta movimento, o que significa que já havia, na burocracia, pessoas preocupadas em afastar o Banco do Brasil e criar o Banco Central \_\_ ou seja, preocupadas com os interesses difusos \_\_ no Congresso Nacional, o que se vê é uma espécie de delírio de que é possível praticar políticas seletivas coletivas. Estender a correção monetária para todos. Todo o mundo é cidadão então todo o mundo tem o direito de ter a sua emenda orçamentária, ou seja, todos são especiais, todos são exceção. Claro que é uma contradição em termos, e que não podia funcionar. A nossa democracia começa portanto criando demandas que o sistema não é capaz de atender, criando hiperinflação. A meu ver, essa foi a tensão final. No momento em que se quis universalizar o acesso à correção monetária \_\_ em outras palavras, o desejo da moeda estável \_\_ criou-se um impasse que só podia ser solucionado com a estabilidade. Para isso, era necessário um Banco Central maduro, o que estava ainda distante no tempo.

Mas a Constituinte não entendeu assim. Ela criou o impasse, mas não criou a solução. O Artigo 192 da Constituição surgiu sem qualquer orientação filosófica. Foi uma colcha de retalhos, de idéias malucas. E nenhuma dessas idéias era nova. Vale recuar no tempo para bem antes, o ano da graça de 1933, quando se criou o sistema monetário que temos hoje, existiam três componentes básicos: o decreto-lei 23.501, que estabelece a moeda-papel e abole o padrão ouro, deu enorme poder ao Estado, como já observado, e existe até hoje levemente reescrito (DL 857/69); o decreto-lei 23538, sobre controle cambial, que trata de moeda estrangeira como

monopólio do governo \_\_do Banco do Brasil \_\_ que concede a outras instituições, conforme a sua conveniência, uma parte desse poder e com isto regula o mercado de câmbio, e a lei 23236, a lei da usura, importantíssima nessa análise que estou fazendo. Nela havia a corporificação de um preconceito antibanco antigo como o anti semitismo. Usou-se a usura, desde as priscas eras, no fundo, para estabelecer que banco é um negócio do governo. Bancos privados são negócios para serem meio reprimidos porque a criação da moeda e do crédito é uma mágica pertencente ao Estado. Dentro desse raciocínio, bancos não podem cobrar juros altos, não podem criar moeda. O Estado, sendo maior que a sociedade, não quer permitir que a sociedade desenvolva seus próprios canais de acesso ao crédito, à formação de preços, nem que os preços do crédito reflitam as maluquices que o próprio governo cria. O crédito no Brasil é caro, mas isso tem a ver com o próprio governo que reserva para si o crédito, e o sonega da Sociedade. Não é porque os bancos são malvados. Cria-se um véu anti-banco, anti-usura, de preconceito contra o sistema financeiro com o intuito de, no fundo, dizer: “A atividade bancária é do Estado, que é do bem, é dos bancos estaduais, que são do bem. Eles é que dão crédito barato para a produção. O resto são usurários, especuladores”. O limite de juros reais de 12% na Constituição era o clímax dessas tendências, dessa tradição anti-banco, que tem por trás o lobby dos bancos estaduais, do Banco do Brasil e dos amigos do Rei. O preconceito anti-banco no Brasil, portanto, não é inofensivo ou motivado por uma idiossincrasia. É um preconceito que tem a ver com interesses que estão na raiz da montagem do sistema monetário brasileiro, de orientação Vargasista, que só muito recentemente começou a ser desmontado. Há um quatro pilar nesse sistema. Trata-se de algo que não foi feito: o Banco Central. No momento do clímax da Constituinte, quando já temos democracia de massa e, portanto todos os elementos para desmontar esse sistema, quando os interesses difusos começam a se tornar dominantes, a esfera política encontra enorme dificuldade em trazer esses interesses para dentro do jogo político, que foi sempre um jogo de elites, de minorias, de amiguinhos dos Estado, de acessos privilegiados. Naquele momento já havia a intrusão do eleitor, do povo. O Executivo geralmente absorve esses sinais mais rápido. Percebe o que o povo, a opinião pública está pressionando por uma solução para o problema da inflação, para o problema da moeda.

Um reflexo nada acidental desses impasses é o fato de que o sistema \_\_ refiro-me a uma combinação entre Legislativo, Executivo e Judiciário \_\_ “trava” o 192. O Art 192 se torna um elemento de paralisia desse processo. Não se trata de um acidente ou tecnicidade legislativa \_\_

a exigência de que ele fosse regulamentado de uma só vez e fato de que os juros reais de 12% não eram auto-aplicáveis. Essa tecnicidade foi politicamente de enorme relevância para paralisar um processo que estava fora de controle: o de redefinição das instituições monetárias em um país onde isso tinha virado bagunça. Estávamos vivendo uma hiperinflação, algo seríssimo, uma doença terminal, mas o escopo amalucado de temas do 192 tornava a sua regulamentação impossível. E repete-se o que ocorreu entre 1945 e 1965, quando se teve três dúzias de projetos para criar o Banco Central e nenhum prosperou. Tivemos pelo menos uma meia dúzia de parlamentares da melhor qualidade que tentaram fazer projetos de lei regulamentando o 192 \_\_ o Serra, César Maia e outros \_\_ todos eles, tal e qual em 1965, enfrentaram a clássica impossibilidade por coalizão de veto. Para ser aprovado, o Artigo 192 tinha que acabou acomodar os interesses representados pelo Gasparian e a tradição anti-banco, anti-usura, também tinha, assim como o artigo 164, que incorporar algumas novidades relativas ao Banco Central e tinha que contemplar uma infinidade de coisas enfiadas ali para se chegar à formação de consenso. É como se tivesse se passado o seguinte diálogo: “Vamos botar aqui tudo o que for possível para que os que estão em volta dessa mesa aprovarem”. Então, o representante das cooperativas disse: só voto se botar ali tal coisa. O outro, ligado à Febraban, com uma listinha, disse: põe isso e isso. Onde tinha briga, ficou para a regulamentação. A lógica era: tem que “tratar do tema”. Como seria tratado, se vê depois. Corporificou-se o impasse. Depois, em 2000, quando o Artigo 192 perdeu os seus incisos, a PEC já foi aprovada, nada aconteceu. É curioso que tenha sido assim. Essas colocações iniciais dão a perspectiva histórica. Vou entrar, agora, na experiência do Plano Real.

Ao fazer as medidas provisórias da URV, do Real e da desindexação \_\_ a base do plano de estabilização \_\_ tínhamos muita vontade de aprimorar e dar mais firmeza institucional à economia, e da moeda em particular. Nós (os integrantes da equipe econômica montada pelo então ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso) bem sabíamos da fragilidade institucional não apenas do Banco Central, mas de todos os instrumentos e atores dos processos fiscal e monetário. Tudo era muito enviesado para a inflação, para a facilitação do déficit público, para o velho modo de fazer as coisas. Com uma liderança política forte \_\_ um general Geisel ou um presidente eleito muito convicto \_\_, esse sistema, mesmo fragilizado, até podia ser mantido sob controle administrativamente. O nosso trabalho era usar isso enquanto dispúnhamos conjuntamente do poder, mas era preciso criar as salvaguardas institucionais para o futuro. Isso

ia bem além do tema independência do Banco Central. Tinha a ver com zilhões de coisas que começavam na esfera fiscal. Se a área fiscal está constitucionalmente desequilibrada, não adianta criar defesa no Banco Central. Era preciso começar pela definição do Orçamento. Era necessário ter uma lei de Orçamento, que, aliás, continua velha e obsoleta, depois uma lei de endividamento público, como temos hoje a lei de Responsabilidade Fiscal, que funciona quase que como uma Lei de Diretrizes Orçamentárias permanente. Isso, junto com outras coisas que tivemos que fazer, como a reestruturação de dívidas dos estados, o saneamento do sistema bancário, a mudança da natureza da relação entre bancos federais e o Banco Central, entre os bancos estaduais e o Banco Central. Toda essa enorme agenda era prévia. Só depois disso seria possível dizer que, então, o Banco Central iria fazer política monetária. Era algo assim: tem quinze anos de trabalho pela frente até conseguirmos construir instituições monetárias consistentes com a estabilidade de preços capazes de prevenir a ocorrência de outras catástrofes como foi a da inflação. O Stanley Fisher fez a seguinte conta: acumulou a inflação brasileira do momento em que ela passou de 100% ao ano, que foi abril de 1980, até o momento em que ela caiu abaixo de 100% ao ano, que foi em 1995. O resultado é superior a vinte trilhões por cento, uma média mensal de 15%. Os números são importantes como evidência de instituições frágeis.

A tragédia distributiva brasileira de alguma maneira se transformou em um clamor. Todas as vezes que se percebia que algo em Brasília era feito em seu favor \_\_ os planos de estabilização \_\_ o apoio da população era maciço. O povo sempre apoiou os programas de estabilização. Quanto mais sinceros, honestos e bem feitos, maior o apoio. O nosso não foi exceção. Foi uma espécie de síntese dos outros. Nossa defesa contra o establishment político \_\_ que era nosso inimigo \_\_ era trazer os interesses difusos para o jogo, fazer um processo aberto aonde todos voluntariamente viriam para a moeda estável e a moeda estável seria para todos. Portanto, a URV diária era para todos, não só para os amigos do governo. Isso destrói a lógica política da seletividade, do lobby. É horizontal, é igual. Essa é a linguagem da democracia de massa, da impessoalidade. Por isso, todo o programa institucional que veio acompanhou a estabilização parecia extremamente legítimo, bem vindo. Naquele momento, o Banco Central era uma instituição popular. Era visto como um órgão que estava defendendo os interesses difusos. São curiosos os ataques que esse entendimento sofre. Para atacar o presidente Fernando Henrique politicamente, a oposição ataca o Banco Central. Diz que o Banco Central ajuda bancos (*referindo-se em especial ao Proer*), se servindo do velho preconceito. Eram coisas para acabar

com o abuso e proteger os interesses difusos, mas a proposta virou escândalo. Avalio que, infelizmente, tiveram sucesso em transformar esse assunto em uma ferida política do governo FHC, que talvez não tenha sabido se defender diante da opinião pública como deveria.

Os limites do que se podia fazer institucionalmente eram muito severos por causa do Art. 192. Quando fizemos a MP da URV, a MP do Real e a MP da desindexação, o máximo que se podia fazer em matéria de alterar o funcionamento do Banco Central era reduzir a três membros o CMN. E foi algo muito importante. A linguagem do 192 é muito clara, não podia mexer em quase nada, mas a composição do CMN escapava. Fizemos o máximo possível para avançar na direção disso que se chama independência, considerando os limites impostos pela Constituição e pelo 192.

O Depec (*Departamento de Estudos Econômicos do Banco Central*) fez um estudo com base no modelo do economista Alex Cukierman, que definiu dez atributos institucionais da independência ou autonomia de um banco central. Para cada um desses itens ele dava um score, conforme o tipo de arranjo institucional de cada país, e chegava a uma gradação da independência do bc do país analisado. Em seguida, ele fez o trabalho empírico de correlacionar os resultados com inflação e dados macroeconômicos dos países, com o intuito de mostrar que países com BC mais independente têm média mais baixa de inflação e não necessariamente menos crescimento. Vários estudos se seguiram a esse, que foi pioneiro. Entreguei o livro do Cukerman para o Altamir (*Lopes, chefe do Depec*) e pedi que ele encaixasse o Brasil no modelo para verificar onde estávamos fracos e o que deveria mudar. O trabalho ficou muito bacana. Já o Brasil ficou péssimo. Mas o interessante é em quê: no mundo fiscal. A independência era profundamente afetada pelo fato de o mundo fiscal sem muito arrumado ou pouco arrumado. No nosso caso, como foi arrumando, não apenas o mundo fiscal, mas o mundo dos bancos oficiais, isso foi elevando a nossa independência. Diria que o fortalecimento institucional do Banco Central foi tanto maior quanto mais os banco oficiais passaram a funcionar como qualquer outro banco e não como um banco oficial. No score \_\_ depois outras classificações foram feitas \_\_ fica muito claro que o BC melhorou. Por exemplo, quando a Constituição botou lá que é proibido do Banco Central financiar o Tesouro Nacional direta ou indiretamente, foi um avanço enorme. Ainda existem formas de contornar, mas é algo que já foi bastante cerceado.

Estamos em 1996, 1997, o Plano Real deu certo e temos a primeira dificuldade: não é o Banco Central que faz a política monetária, é o Conselho Monetário Nacional. E o CMN está

permanentemente sujeito “às diretrizes do presidente da República”, que o Itamar colocou contra a nossa vontade (*da equipe econômica que elaborou o plano*). É uma história à parte. A segunda das MPs, a do Real, tinha uma porção de alusões ao CMN. Ela reduziu o número de integrantes do conselho e criou a Comoc. Com essa, o presidente Itamar Franco ficou meio irritado porque enxergou claramente o intuito de aumentar os poderes do Banco Central. Na tentativa de aumentar os poderes do Banco Central, tivemos várias brigas com a turma de Juiz de Fora. A primeira foi a criação da Comoc. Ela não existia no nosso desenho. Nós queríamos fazer um CMN de dois membros. Fazenda e Banco Central. No fundo, queríamos acabar com o CMN, mas não se podia fazer isso. Então, decidimos tomar o controle do CMN e decidimos vamos fazer um CMN de dois integrantes, o ministro da Fazenda e o presidente do Banco Central. Deixamos para eles (a turma de Juiz de Fora) a opção de propor uma estrutura abaixo do CMN. Eles criaram a Comoc e, incluíram o ministro do Planejamento no conselho. De implicância, o Itamar exigiu que todas as alusões ao CMN na lei teriam que ter a seguinte expressão: “vírgula, seguindo as diretrizes do presidente da República”. (Lei 9069)

Nós avaliamos que institucionalmente isso era um torpedo, mas naquela ocasião não tinha outro jeito. Era o preço que pagaríamos para conseguir algo mais importante: tomar o controle do CMN. Sabíamos do risco de o Itamar de repente resolver baixar um decreto dizendo que a diretriz do CMN é fazer o país crescer 10% e a inflação não importava. O que fizemos naquele momento foi o caminho inverso do que o que costumávamos seguir, que era o de sacrificar o curto prazo em favor de uma melhoria permanente, como por exemplo, no caso da negociação das dívidas estaduais. No caso do CMN, tínhamos pouco poder de negociação. Depois, quando o presidente da República já era o Fernando Henrique Cardoso no segundo mandato e o presidente quer fazer, por sugestão do Fundo, a política de metas de inflação, o presidente da República fez um decreto incumbindo o CMN disso. Não é que a base legal das metas de inflação tenha sido elaborada pelo Itamar. Os dois ministros que compõem o CMN estão sujeitos às diretrizes às do presidente da República diretamente. Então, um decreto do presidente vincula os dois ministros. Mas não vincula necessariamente o Banco Central. A lógica: o CMN obedece ao presidente. O presidente mandou que fosse metas de inflação, o CMN obedece e apenas diz ao Banco central qual é a meta. É um sistema que pode funcionar bem se as autoridades são iluminadas, mas elas têm poder discricionário, porque o sistema é discricionário. Pode funcionar para o mal. Isso revela a grande fraqueza institucional do arranjo inteiro. Se vier um presidente doido, ele pode fazer



qualquer coisa. Um assunto era o CMN. O ideal era fazer uma lei que tirasse do CMN a competência para formular a política monetária e a transportasse para o Banco Central, que pela lei 4.595, só tem a competência de executar a política monetária. Ao tirar a competência de formular, ainda que o presidente possa ter influência sobre o CMN, a competência para fazer a política monetária seria do BC e acabou.

*O BC definiria suas metas?*

Franco: Sim. Isso cortaria o vínculo com o CMN. O CMN teria mil outras coisas para fazer: supervisão bancária, normas cambiais, de participação do capital estrangeiro no sistema financeiro, legislação prudencial. Nesse caso, seria possível até aumentar o número de membros do CMN. O CMN hoje é manietado \_\_ três membros \_\_ por causa da política monetária. Se fosse voltado para supervisão bancária, de repente, o CMN poderia até se tornar um órgão de natureza mais regulatória. Poderia até cuidar também de seguros, previdência privada, previdência complementar. É só uma idéia. O importante é que, nesse mundo financeiro, a parte regulatória tem menos importância quando o assunto é poder. O poder está no “checão”, ou seja, na capacidade de fixar os juros e lidar com o redesconto bancário. Não havia a menor chance de mudar o CMN naquele momento. Um outro aspecto era a criação de mandatos para os dirigentes do BC. Isso, por volta de 1996/1997, eu achava que era muito possível, ainda que tivesse restrição do 192. Dar mandatos era um consenso dentro da equipe econômica. Quando chega em 1996, a emenda Serra/Jefferson Peres está aprovada no Senado e chegando à Câmara dos Deputados. Depois de, internamente, consolidar os vários projetos e toda essa memória do Artigo 192, eu fiz encomendei ao Dejur (Departamento Jurídico do Banco Central) um projeto que lidasse apenas com requisitos, impedimentos, quarentena e mandatos de dirigentes do Banco Central. O Coelho, (*José Coelho, então chefe do Dejur*), me olhou e disse: “Sabe que não pode, né? Isso é regulamentação do 192 em pedaços e não pode”. Eu respondi: “Mas vai poder porque o Senado já aprovou a regulamentação fatiada. A câmara vai discutir isso e o mais natural é que, enquanto a Câmara está discutindo, nós entrássemos no Senado com um projeto de lei regulamentando algo que eles já aprovaram e gostam”. Nessa altura, eu já tinha feito um trabalho junto aos Senadores, entre eles o senador Jefferson Perez. Ele dizia algo muito sensato desde a minha primeira sabatina: “Essa sabatina não tem a menor importância. O que adianta a gente aqui sabatar se o presidente vai lhe demitir daqui a pouco e não vai nos perguntar se pode? Isso aqui

é um ritual”. Na minha segunda sabatina, me lembro que ele disse a mesma coisa, e eu respondi: “Olhe, eu gostaria de lhe atender sugerindo no seguinte. Que não fosse um ritual. Gostaria que o presidente tivesse que voltar aqui a essa mesma comissão explicando porque ele quer demitir o presidente do Banco Central. Se ele quisesse demitir fora da duração do mandato, que o Senado aprovasse. E ele concordou”. Em 1996, eu conversei com vários senadores sobre o assunto. Acabei montando um projeto que dava mandato para o presidente do Banco Centra. A idéia era de mandatos escalonados, com dois diretores sabatinados para ter mandato no momento da passagem da lei, depois outros dois, outros dois, para criar uma rotina que a cada dois anos se troca dois em uma diretoria de oito. Em quatro anos, todos seriam trocados. E o presidente seria escolhido na segunda rodada, para ser escolhido pelo próximo governo. A demissão do diretor fora do mandato teria que ser votada na CAE. Incluí quarentena de um ano e os impedimentos habituais, como reputação ilibada etc. Na quarentena, o ex-diretor podia ter vida acadêmica. Não me lembro se eu dava salário para o cara, acho que não. Fui ao Fernando Henrique com o projeto em 1996, 1997. O cálculo era o seguinte: o que o Sr acha de mandar esse PLC. Hoje, quando aprovado, poderia ser abatido por uma Adin (Ação Direta de Inconstitucionalidade), mas, como a emenda do Artigo 192 está andando, é provável que, quando esse assunto for aprovado, a PEC já tenha passado na Câmara. O raciocínio foi, então vamos mandar para uma comissão na Câmara. E ele mandou. Essa foi a única vez que o Executivo mandou para o Congresso um projeto de lei complementar regulamentando o 192 desde a Constituinte até hoje. Era um projeto de três páginas, muito simples. O Fernando Henrique topou e mandou.

*Tinha consenso dentro do governo sobre o tema?*

Franco: Claro que não, nunca vai ter consenso. Mas nós (*a equipe econômica*) entendíamos que aquilo era o prosseguimento natural das coisas. Depois da URV, do Real, da Lei da Desindexação, a autonomia do Banco Central. Tínhamos também a idéia de fazer uma lei cambial. Mas, essa sim, eu achava complicada. Eu avaliava que se nós enviássemos um projeto de lei, o Congresso ia fazer picadinho dele. Na mesma ocasião, eu fiquei morto de medo com um projeto de lei que estava tramitando no Congresso sobre estatuto do capital estrangeiro, uma regulamentação determinada pela Constituição. Um senador paraibano que já morreu, fez um projeto de lei absolutamente maluco, com tudo ao contrário, que acabou caindo nas mãos do Ramez Tebet, que me perguntou: “O que o Senhor acha?” Eu disse: “Acho um horror”. E ele

sugeriu que fizéssemos o nosso projeto e ele o assumiria no Senado. Era uma oferta interessante, mas tivemos dúvidas sobre até que ponto o governo poderia sustentar a integridade de um projeto de lei sobre assunto cambial e capital estrangeiro. Eu achei muito arriscado e preferi não fazer. Na verdade, o que me seduzia mais era o seguinte: se conseguíssemos mudar o Artigo 192 permitindo que ele fosse regulamentado em pedaços, iria se abrir uma agenda institucional maravilhosa. Todos os temas do 192 poderiam ser visitados um a um de forma planejada, dentro de um projeto de governo. Eu preferi sugerir ao presidente que primeiro, tentasse aprovar a PEC mudando o Artigo 192. Feito isso, de início já afastaríamos o assunto independência do Banco Central, que é tão polêmico, mas fazendo algo consensual. No Senado, não víamos problema em passar uma proposta que obrigasse o presidente a submeter aos senadores a demissão fora do mandato. O presidente (Fernando Henrique Cardoso) dizia: “É, vão adorar”. E eu replicava: “Mas é isso que é independência do Banco Central, presidente. Não se engane com o rótulo polêmico”. E ele concordou. Mas, o mais importante era que fosse aprovada a emenda Serra-Peres. Temos leis sobre o mundo financeiro bancário, não bancário, de ingresso de capitais. Todas essas leis são dos anos 60. A diferença do mundo financeiro de hoje para o dos anos 60 é enorme. Não mudamos uma lei por que todas foram recepcionadas como leis complementares, por causa do 192, e nenhuma pode ser mexida. A 4.595 é muito antiga, jurássica.

Dominada a inflação, partimos para construir as instituições e ampliar os nossos domínios, os domínios da racionalidade, do mundo fiscal, monetário e bancário. Era natural que nós seguissemos por essa via. A oposição, de novo, trabalhou bem em transformar o termo “independência do Banco Central” em algo negativo. Dito dessa forma, quem não é contra? “A independência é dos poderes. Eles querem que o Banco Central seja o quatro poder”, disseram. Não é isso, mas como dizer? Era o mesmo dilema de antigamente quando falávamos em ajuste fiscal. Era cortar despesa social e aumentar imposto, arrocho. Conseguimos então um truque no terreno da linguagem, que foi “Responsabilidade Fiscal”. Quem pode ser contra a responsabilidade fiscal? Nós conseguimos reempacotar o programa de tal forma que ele capturou os interesses difusos. Introduzimos a dimensão ética no problema e, sobre isso, todos têm opinião favorável. Ajuste fiscal é economês, mas responsabilidade, todo o mundo sabe o que é. Isso resolveu o problema. Foi o antídoto contra a ganância, o desenvolvimento deturpado, corrupto, da máxima “quebro o Estado mas faço o meu sucessor”. Mas, para o Banco Central, nós ainda não tínhamos conseguido expressar essa reconstrução institucional de uma forma que trouxesse os

interesses difusos para o nosso lado. A causa era boa: nós estamos construindo uma instituição que defenda o cidadão comum dos abusos do Estado através da moeda. Era preciso encapsular isso em uma palavra que quando qualquer pessoa na rua ouvisse, entendesse. Mas nós não conseguimos. A vendagem desse programa não está resolvida.

Agora, no Executivo, consenso, não tinha não. No Executivo, na nossa época, o nosso contraponto no ministério era o Serra (ministro do Planejamento). Um contraponto colocado pelo próprio presidente. Em geral, presidentes desenham suas equipes dessa forma e têm sempre seus contrapontos. Isso faz sempre do Executivo um ser meio ambíguo com relação a certas coisas. O presidente do Banco Central e o ministro da Fazenda estavam focados em uma coisa, mas dentro do governo tinha gente que pensava diferente. É sempre assim. Nunca se terá total consenso dentro do Executivo. No legislativo é ainda mais difícil. Pode-se se fazer uma teoria que é o seguinte: só se consegue mudar a legislação da moeda no Brasil ou em ditadura, ou em emergências onde se consegue capturar a opinião pública e o interesse difuso fortemente a seu favor. Vejamos: 1933, ditadura; 1944, Sumoc, ditadura; 1965, ditadura; em 1969 ocorreram algumas mudanças no decreto da moeda fiduciária, ditadura. Constituinte, uma bagunça. Depois, quando ocorrem mudanças, nos Planos Econômicos, são situações de emergência. Em uma emergência, quando alguém toma a iniciativa propondo uma solução, é muito difícil alguém dizer assumir o custo de se opor. Ser contra e ficar de lado é uma coisa. Agora, bloquear é diferente.

#### *Há tensões entre Executivo e Legislativo?*

Franco: Existem tensões relevantes. Tanto é que há a impossibilidade revelada de regulamentar o 192 na sua forma original. A regulamentação em pedaços permite que se leve pequenas peças de lei de dez, doze artigos. Essa era a minha idéia. Haveria emendas que alterariam marginalmente os textos, mas o assunto central ficaria muito focado, o que dificulta as coalizões de veto, que aparecem freqüentemente nas peças grandes, onde existem muitos interesses em jogo. Quanto mais plebiscitária a proposta de mudança for, mais fácil. Se o Executivo envia um texto de cem artigos, vai ter que ceder em alguma coisa. É a lógica do Congresso. É uma maldição. Coalizão de veto e incapacidade decisória fazem recomendar o trabalho com pequenas peças. Passando o fatiamento, era possível trabalhar. Eu não via muita oposição em fazer passar os mandatos. O que aconteceu com o projeto? Teve a crise da Ásia, ele parou, mas o fato é que a discussão ficou muito longe no tempo do problema Chico Lopes, que foi o grande trauma desse assunto. O

Senado sabatinou, aprovou o Chico e o presidente não o nomeou. Foi um trauma complicado. A minha situação pessoal por exemplo, de ser demitido, é diferente. É interessante imaginar como seria no sistema que eu próprio propus. Às vezes aparece o seguinte argumento: suponha que o Banco Central está nas mãos de um louco varrido que fica insistindo em uma política errada e o Executivo fica condenado a mantê-lo pelo resto da vida. Isso não ocorreria. O que ocorreria, na verdade, é o seguinte: o presidente da República faz uma mensagem ao Senado Federal, que chega na CAE, dizendo: “Senadores, por favor, eu gostaria de demitir o presidente do Banco Central”. O que acontece simultaneamente no Banco Central, onde eu estou? Por cortesia, o presidente vai me ligar e dizer: “Olha, eu vou mandar uma mensagem para o Senado Federal pedindo a sua cabeça”. O que o presidente do Banco Central fará? “Ah, é? Vou lá no Senado organizar uma resistência”. É lógico que não. Depois de um voto de desconfiança do presidente da República, ou bem no Senado, espontaneamente surge alguma oposição \_\_ uma coisa que imagino, seria raríssima \_\_ ou plenário vota e o presidente demite rapidamente. Mas a situação mais normal é comparável ao voto de desconfiança no premiê no regime parlamentarista. O esperado é que o presidente do Banco Central se demita para não criar um constrangimento. O presidente manda a mensagem: Vamos tirar Gustavo e botar Francisco. Gustavo renuncia, Francisco já é diretor, assume interinamente. Seria igual. Um problema poderia surgir se Gustavo estivesse fazendo um bom trabalho aos olhos do Senado. Poderia haver um constrangimento político. É mais um elemento para o presidente de República ponderar antes de tomar a decisão de demitir, mas depois de fazê-lo, dificilmente poderá ser diferente. É como funciona nos lugares que têm Banco Central Independente. Sempre tem uma chave para o cinto de castidade. O que não tem nos outros países \_\_ e não é que as instituições dos outros países sejam tão diferentes do que as nossas \_\_ é o cenário econômico que nós temos. Conversei muito com dirigentes de vários outros bancos centrais do mundo. Eles brincavam comigo, diziam que eu era muito novinho. E eu devolvia: “É que o meu país, em matéria de economia, é muito confuso. Senhores de idade lá teriam problemas cardíacos em três meses. A média de permanência no cargo é de um ano e pouco não é porque nós somos volúveis. É porque o emprego é muito difícil”. O fato é que a vida deles é mais calma.

A autonomia atende um interesse bilateral. O presidente quer se distanciar do custo do aumento da taxa de juros. Eu, por exemplo, conversava muito com o Fernando Henrique na ocasião. Eu sempre argumentava: “Se nós não temos independência, todas as decisões do Banco

Central são suas, são do presidente. Então, se amanhã precisar aumentar os juros, fazer o Proer, fazer coisas que politicamente são ônus para o presidente da República, o Sérgio Amaral (embaixador, então porta-voz) é que vai explicar”. Ele ria. Mas o fato é que esse acordo é maravilhoso para o presidente da República. A única coisa precisa existir é uma válvula de escape para apertar o botão e o presidente do BC sair e essa válvula precisa ter um ritual. O ritual é muito mais importante do que parece. Por exemplo, o Copom. Foi uma idéia do Chico (Francisco Lopes) que não é nada além do que uma sessão especial da reunião de diretoria do Banco Central. Mas hoje o Copom é uma instituição respeitada pela sua independência e pelo caráter técnico das suas decisões. A base legal do Copom é mínima, mas tem um enorme valor. O ritual se tornou uma instituição extremamente forte. Um presidente da República precisa ter peito para revogar o Copom. No mundo monetário, tudo é credibilidade. No caso da autonomia formal, seria criar um pequeno ritual, de substância zero, mas com valor extraordinário do ponto de vista do mercado, das agências de rating. Poderia até fazer o Brasil se tornar investment grade.

Acredito que o Senado aceitaria a mudança (mandatos) facilmente. Já uma discussão sobre o Banco Central ter competência específica de formular a política monetária ao invés do CMN poderia ser um pouco mais complicada no Senado e na Câmara. Talvez pela herança de outros tempos, por conta do orçamento monetário, onde se criou um problema complexo. O Congresso tinha muito ciúme do CMN. Na época do Orçamento Monetário, no governo militar, o orçamento monetário era algo tão gigantesco que o Orçamento da União se tornava uma coisa menor. Se criou no Congresso uma grande má vontade com o CMN, além do desejo de interferir nas decisões do conselho. Quando o CMN era grande, o Congresso entrava por intermédio dos integrantes externos. E existia a discussão de incluir representantes de duas comissões do Congresso e mais um representante dos bancos estaduais.

Quando assumimos, em abril de 1993, havia cerca de um ano e meio que não se realizava reunião do CMN, embora a lei determinasse reuniões mensais. Nós passamos um tempo enorme preparando uma reunião do CMN que tinha que apreciar mais de duzentos votos. E nessa reunião, uns 60 votos eram ad referendum. A maioria sobre contingenciamento do crédito do setor público. Depois dessa primeira reunião, até tentamos fazer o conselho funcionar em certo grau de normalidade, fazendo as reuniões mensais. Mas era impossível. Se fossemos levar alguma coisa que tivesse impacto de mercado no conselho ampliado e alguém pedisse vistas, parava. E o voto ad referendum virou medida provisória. Durante pelo menos um ano, fomos tentando levar, mas

sempre tinha um lote de decisões ad referendum, que éramos obrigados a discutir na ante-sala. Fomos firmando a convicção de que tínhamos que mudar o conselho. Vivemos a experiência e vimos.

*Sobre o risco de o BC ser capturado pelo mercado.*

Franco: O tema é relevante quando se começa a discutir, por exemplo, tirar do CMN a política monetária e trazê-la para o Banco Central e o Banco Central ficar separado do CMN quando se trata de supervisão bancária. Nesse caso, acredito que exista o risco de haver um problema sério. Isso foi feito na Inglaterra. Faz-se BC independente, mas tira da instituição a supervisão bancária. O fato de o BC ter entre suas atribuições a supervisão bancária faz com que ele tenha formalmente com relação aos bancos uma posição de regulado e regulador, que se sobrepõe à relação entre Banco Central e mercado. Cria-se uma hierarquia na qual o BC faz intervenções no mercado monetário, no câmbio, mas é também o regulador, tal qual a Anatel é. Portanto, é também o responsável pelas regras prudenciais e pelas normas pró-consumidor, que é o público. Trata-se, retomando meu argumento-chave, da defesa dos interesses difusos, não agora propriamente no campo da estabilidade da moeda, mas no campo do consumidor, do investidor. O BC divide um pouco com a CVM essa responsabilidade, mas é fundamental que essa personalidade de regulador se sobreponha à de condutor da política monetária. Isso impede qualquer propensão à simpatia do BC pelo sistema bancário nas suas funções de execução da política monetária. Como regulador, o Banco Central assume uma personalidade direta de controlador, até um pouquinho hostil na defesa do depositante, do que seria caso se ele não tivesse qualquer responsabilidade sobre a área. Porque é regulador, reforça-se o posicionamento do Banco Central como órgão que cuida dos interesses difusos. Qualquer enfraquecimento, fracionamento dessas funções enfraquece institucionalmente o Banco Central. Quanto ao recrutamento de dirigentes, penso que sempre se terá no Banco Central profissionais de carreira com passagem pelo mercado financeiro maior ou menor, pessoas originárias da academia com passagem pelo sistema financeiro maior ou menor ou pessoas do sistema financeiro pura e simplesmente, porque tem que ser gente do ramo. A teoria conspiratória, de que o Banco Central é capturado e vira um banco dos bancos é um exagero. Existe o fenômeno da corrupção em qualquer área, mas é outro assunto. E, em matéria de corrupção, acredito que o Banco Central, em comparação com outros órgãos, é muito bem comportado. [...]

*O Congresso interfere ou tenta interferir nas ações do BC?*

Franco: No meu tempo, não havia essa rotina de visitas com bases regulares a comissões do Congresso. Independente disso, havia convites ad hoc para diretores e para o presidente. Nós do lado do Banco Central, achávamos que podíamos levar números, gráficos. Mas chegávamos lá, começávamos a falar e dez minutos depois não tinha mais ninguém prestando atenção. Meia hora depois, não tinha mais ninguém na sala. Começavam as perguntas, o parlamentar faz uma pergunta de quinze minutos, o convidado respondia e o parlamentar fica aéreo. A sensação era de tempo perdido. A programação monetária, documento disso e daquilo, ia para uma assessoria e não tinha a menor consequência. Infelizmente, nós não conseguimos fixar uma rotina que envolvesse o Congresso nas discussões, que aumentasse o interesse do Congresso. Mas, no fundo, esses eventos são oportunidades para os jornalistas, o público, o mercado acompanhar as ações do BC. [...]

*A discussão sobre juro e spread bancário dificultam a discussão da autonomia?*

Franco: O juro, claro que é conjuntural, será um problema crescente. Tal e qual o problema de carga tributária. Crescentemente a Receita terá dificuldade em ampliar a arrecadação com pacotes de fim de ano. Com o tempo, o assunto foi se deteriorando. Um exemplo é o que ocorreu com a MP 232 recentemente. Nunca se entendeu muito bem porque o spread bancário é tão alto no país e acredito que o Banco Central não trabalhou bem para explicar. Fez um estudo que, infelizmente, deixa de enfatizar o essencial. A parte mais importante da explicação do spread está nos compulsórios e no direcionamento da caderneta de poupança. O dinheiro do compulsório serve para financiar o crédito rural e o crédito habitacional. Agora, cadê o político valente para zerar esses compulsórios? O CMN poderia zerar os compulsórios, mas, nesse caso seria o fim do crédito rural. Os recursos teriam que sair do orçamento, mas não há espaço. [...]

*A questão do spread interfere na questão da autonomia?*

Franco: Sim. E mais: esses dois assuntos (SFH e direcionamento para crédito rural) na minha modesta e não especializada opinião podem ensejar uma bela discussão de constitucionalidade, pois, na prática, são financiamentos indiretos ao Tesouro, violando vedação direta, ou, na medida em que são receitas e dispêndios com políticas públicas, violam o princípio da universalidade do



Orçamento. O compulsório é transferido para o Banco do Brasil fazer coisas à conta e à ordem do Tesouro. O compulsório e o direcionamento, no fundo, são políticas públicas sustentadas por impostos disfarçados. Deveriam existir como impostos e gastos inscritos no Orçamento. Quando subsídios são dados fora do Orçamento \_\_\_ e muitas coisas no Brasil são assim, como o FGTS, o FAT, o BNDES \_\_\_ na verdade, estão sendo criados mecanismos estranhos de intervenção na economia. Os beneficiários dessas políticas não competem com outros que estão no Orçamento, como os setores de Saúde, Educação, etc. E isso, por absoluta incapacidade de o Orçamento ser algo organizado. Por termos um orçamento desorganizado, o Banco Central não pode avançar na redução dos spreads bancários. O Orçamento, como é feito \_\_\_ com base na lei 4.320/64 \_\_\_ fixa a despesa e estima a receita. A despesa é um sonho e a receita pode ser qualquer coisa para sustentar o sonho. Politicamente é muito mais fácil ter a despesa acomodando qualquer coisa, mesmo sabendo que tirando salário e juros, não será possível executar mais de 20% do que está ali. É uma ficção. Não pode ser assim.

### **Segunda etapa da entrevista do Dr. Gustavo Franco, concedida em 07/10/2005**

#### *Sobre a existência de metas de inflação no acordo de dezembro de 1998*

Franco: Que eu me lembre, não tinha propriamente metas de inflação da forma como depois foi adotada. Acho que tinha, na minha memória, menções muito genéricas e elogiosas à continuidade do esforço de combate à inflação. Não vamos esquecer que em 98 a inflação brasileira estava menor que a americana. Não era propriamente uma preocupação naquele momento. Não me lembro de ter discutido em nenhum momento política de metas de inflação com o Fundo. Estive presente a todas as negociações até eu ir embora e o acordo chegou a entrar em funcionamento comigo, e metas de inflação não eram parte do acordo. Isso veio depois, quando houve a desvalorização, e ressurgiu muito forte o pavor da inflação, e em particular a pergunta era “qual a âncora que substituiria a âncora cambial recém removida?” Foi por aí que entraram as metas de inflação. Vale registrar que, de fato, fez parte das discussões o tema da independência do BC junto com uma porção de outras coisas. Mas era, evidentemente, algo que eles gostavam e nós também.

*Sobre a negociação do acordo de dezembro de 1998:*

Franco: Nós vivemos ao longo de todo o processo de negociação (com o FMI, no acordo de 1998) algo curioso: sempre que íamos discutir com um país, tínhamos que ter uma discussão com a Fazenda e uma com o Banco Central. Eram instâncias, na maior parte dos casos, totalmente independentes. Em alguns casos até se estranhavam um pouco. Houve um caso de um país cujo Tesouro emprestou o dinheiro para compor o empréstimo ao Brasil e cujo Banco Central, que era meio contrário ao apoio ao Brasil, ao mesmo tempo, elevou provisões exigidas dos bancos do seu país nos empréstimos feitos por tomadores brasileiros. Prefiro não citar os nomes. E o Fundo era muito cuidadoso com essa liturgia. Pense um pouco na governança dessas instituições: quem manda no Fundo é a assembléia de governadores, mas tem uma instância, o G-10, onde está quem realmente tem o dinheiro, que é um órgão que não pertence à estrutura formal do Fundo. No entanto, ele é uma espécie de reunião de acionistas importantes para o Fundo. Os representantes dos países que compõem o G-10 são os vice-ministros da Fazenda, em geral acompanhados de um vice-presidente do Banco Central, que são observadores. Mas são independentes, não são governos. Eles (representantes do Fundo) mantêm essa duplicidade de representação em relação aos países, mas quando vinham negociar com o Brasil, obviamente queriam que o Banco Central e o Ministério da Fazenda assumissem compromissos juntos. Foi nesse momento que eu comecei a me opor. Uma coisa são os compromissos que a Fazenda vai assumir, outra são os compromissos que o Banco Central vai assumir. Essa situação não gerou problemas, exceto com respeito a um tema: o funcionamento do COPOM. O Fundo queria que o BCB ouvisse a opinião de técnicos do Fundo na decisão do COPOM e eu me recusei terminantemente. Disse: “Não há a menor hipótese do Copom ou do Banco Central ouvir a opinião do Fundo com relação à sua reunião. Eu não ouço a opinião de ninguém no Brasil e, se eu sou independente no Brasil, ou assim pretendo, não há a menor hipótese de eu ouvir estrangeiro”. Houve um impasse durante umas duas semanas, até que se chegou a uma solução de compromisso: o Fundo emitiria opiniões para o Ministério da Fazenda e o BC iria ouvir as opiniões do ministro da Fazenda anteriormente às reuniões do Copom. Mas nunca houve interferência do Fundo nas decisões do COPOM. O interessante é ter ocorrido essa tensão. Na prática, o Fundo sempre telefonava para o Banco Central para dizer o que ele achava, independentemente de a gente perguntar. Muita gente gostava de dar opinião sobre o que o Banco

Central devia fazer, inclusive em público. Não há nenhum problema nenhum as pessoas darem opinião publicamente ou privadamente pro BC, inclusive o ministro da Fazenda. Eu não estava ouvindo a opinião do Fundo privilegiadamente. O ministro me dizia o que ele achava, tendo ouvido o Fundo. Inclusive, houve uma situação de divergência entre o Fundo e o BC. Acredito que em dezembro de 98, quando o Copom estabeleceu uma regra em que os juros cairiam linearmente de uma reunião para outra. Em algum momento no meio dessa trajetória, recebi um telefonema de um graduado funcionário do Tesouro americano dizendo que o juro não podia cair assim, que aquela política era absurda, que não estava no acordo e que não ia dar certo. Eu respondi que ele não tinha nada que opinar sobre isso e tivemos uma discussão ao telefone. Eu liguei para Pedro (Malan) e disse que aquilo era uma arrogância inaceitável. Sempre tivemos diálogo, pelo alto, com o Larry Summers (sub-secretário do Tesouro dos EUA de 1995 a 1999 e secretário do Tesouro de 1995 a 2001), com o Fisher (Stanley, diretor geral do FMI de setembro de 1994 a agosto de 2001), mas não em torno de decisões do Copom. A discussão com os dois tinha um nível mais elevado, jamais avançava na esfera operacional. O curioso é que, recentemente, ao ler a biografia do Rubin (Robert, secretário do Tesouro americano no governo Clinton) vi a opinião desse mesmo funcionário graduado a respeito do Brasil. Ele dizia que o país começou a reduzir a taxa de juros antes do tempo e por isso sofreu um ataque especulativo, o que é patético como percepção do que estava acontecendo no Brasil. Na cabeça dele, descer os juros de 40% ao ano, para 30% era um absurdo. (...) *SF: Quando se discutia autonomia com o Fundo, o presidente FH concordava também? O Dr. Arminio me disse que ele costumava brincar dizendo que nem o governo era tão a favor da autonomia do BC nem a oposição era tão contra. Como o presidente se colocava? Existem muitas nuances. O que é autonomia do BC? Quando se entra nos detalhes é que se vê exatamente o que significa ser contra ou não. O projeto que eu fiz, enxuto, não enfrentava oposição alguma. Tratava apenas de requisitos e impedimentos para exercício do cargo e os mandatos. Algo absolutamente incontroverso. O erro político de vendagem foi chamá-lo de independência do BC. Todos ficavam contra a priori. Se tivéssemos dado outro nome, teria sido mais fácil fazer com que o texto transitasse no Congresso, no Senado, especialmente. A dificuldade é justamente restringir a discussão a estes tópicos que estão no projeto, porque vem algum parlamentar com uma emenda maluca. No caso do projeto que eu fiz, o choque era com a proposta de quarentena do Itamar Franco.*

*Sobre se o projeto do Itamar representava preocupação para o governo na Câmara:*

Franco: Não tínhamos que o projeto do Itamar fosse aprovado. Ele faz parte daquele tipo de estratégia que o Congresso adota quando quer para chamar a atenção, chamar o Executivo para conversar sobre o assunto. Algo comparável aos projetos de salário mínimo do senador Paulo Paim (PT-RS): nunca vai ser aquilo. Mas em algum momento será necessário que o governo se encontre com aquela discussão. Na nossa cabeça (do Executivo?), o projeto do Itamar nunca teve a menor importância. Era um outro tipo de Paulo Paim, nada mais do que isso. O importante era o Executivo ter um espaço naquele conglomerado de projetos que estavam tramitando. Do ponto de vista da agenda de reformas, era excelente dar um passo, ainda que modesto, no terreno da independência do BCB aproveitando a milhagem que o projeto Itamar já tinha caminhado. Era uma questão puramente processual, embora ele, por conta da paralisia na tramitação da PEC que alterava o Artigo 192, a conclusão do andamento do projeto tivesse que esperar. Não se pretendia fazer nada muito ambicioso e o texto que enviamos era uma maneira até de tranquilizar o Congresso quanto ao que o governo proporia uma vez modificado o Artigo 192.

*Sobre o FMI ter sugerido ao Brasil a adoção da política de metas.*

Franco: A lógica é muito simples. O país estava saindo da âncora cambial em direção à flutuação cambial e é evidente que com isso, ganharia mais liberdade para fazer política monetária. A questão que, obviamente, se colocou com a flutuação cambial foi: “Qual é a âncora? Como é que se vai fazer política, onde é que se vai exercer a autonomia?” O princípio da flutuação cambial é que a autonomia será exercida no plano da política monetária. Esse era o primeiro ponto. O segundo era escolher entre uma política discricionária ou uma regra. E as duas opções tinham, evidentemente, implicações. Seria adotar um olhar circunstancial e ou olhar mais estrutural. Naquela circunstância, estávamos, após a transição para a flutuação, após o episódio do Chico Lopes, em um momento de enorme fraqueza institucional do Banco Central. O Congresso estava irritado com o assunto. Deu-se maior poder ao Banco Central, de fazer políticas discricionárias, o Senado aprovou a indicação do Chico e ele acabou preso no meio da CPI. No Congresso, a situação era ruim. Do lado do Executivo, também havia uma situação de certa desconfiança com relação ao BC: “Se deixarmos o BC funcionar muito sozinho, ou ele vai fazer como o Gustavo, que era independente demais, ou vai dar um problema como o do Chico. Temos que arrumar um

jeito de o BC ou funcionar de forma menos independente, mais alinhada, mais coordenada com o Executivo, mas sem machucar a idéia da independência”. Do lado do Fundo, havia a seguinte história: “Tanto quanto possível, precisamos saber qual o critério, qual a fórmula, qual a regra”. Não poderia ser um BC com vontade própria, com um objetivo, um mandato privado porque seria uma fonte permanente de conflito com o Fundo. Então, o ponto de vista do Fundo era: “Vamos fazer uma regra que torne as ações do BC absolutamente previsíveis na segunda casa decimal, tal como, a rigor, era a âncora cambial”. Eles gostavam do sistema da âncora cambial porque se conhecia exatamente a lógica do funcionamento. Eles queriam outro tipo de regra de política monetária e cambial onde oferecesse muito espaço para um BC independente divergir ou fazer interpretações subjetivas diferentes das deles. A regra de metas de inflação é a utilizada no mundo inteiro, outros tantos países com programas do Fundo adotavam com metas de inflação. Tudo isso somado, laçou-se mão de uma regra na qual todos ficaram satisfeitos. O BC abriu mão de independência, de poder discricionário, e faz de conta que isso é ser independente, chama de independência operacional, faz um pouquinho de jogo de palavras, mas, no fundo, trata-se de entregar a autonomia em nome de uma regra. Eu preferiria um sistema como o dos EUA, em que se põe na Constituição ou em uma Lei que o BC está obrigado a zelar pela estabilidade do poder de compra interno e externo da moeda e pelo crescimento, mas se não diz como o BC deve exercer o seu mandato. Isso variará com o tempo e com a circunstância. Não é papel da lei fazer isso. O sistema de metas de inflação é circunstancial. Naquele momento, foi uma solução boa. Não sei se é a solução boa para o resto da vida, assim como não era a solução boa cinco anos antes, quando fizemos o Plano Real. Por que nessa época não fizemos metas de inflação? Já tínhamos lido todos os livros de metas de inflação que existiam em 1994. Por que optamos pelo controle de agregados monetários na lei? Por um fato importante: existia no Brasil uma tremenda má vontade com qualquer iniciativa que se aproximasse de uma pré-fixação, algo vivido e revivido algumas vezes. Iriam dizer: “Ah, dessa vez o governo não vai fazer um congelamento e sim uma pré-fixação”. Teria sido muito contraditório com o objetivo de desindexação e nominalização da economia

## ANEXO B

Entrevista com o Dr. Gustavo Loyola, concedida em 04/10/2005.

*O Banco Central é autônomo em relação as quais segmentos? Onde que estão os apoios? A literatura de Ciência Política estabelece que os principais apoios é o Sistema Financeiro.*

Loyola: Vou fazer uma brincadeira: suponha que hoje saia uma notícia de que o Lula decidiu demitir o presidente do Banco Central atual. Em seu lugar, nomeia um economista que tenha feito alguma afirmação sobre política monetária que signifique algum tipo de flexibilidade em relação ao controle da inflação. Suponhamos que o Lula diga que fez a substituição porque discorda frontalmente da política monetária. O que vai acontecer amanhã? O mercado entra em crise. De fato, o fiador da autonomia do Banco Central é essa entidade chamada de Mercado. Caso a autonomia seja desrespeitada, o primeiro indicador disso será o Mercado. Mas, isso em um primeiro nível. O mercado não seria capaz de dar sustentação à autonomia se não existisse um nível muito mais profundo de respaldo ao Banco Central, derivado da sociedade. A autonomia do Banco Central só se tornou possível porque existe um consenso na sociedade contrário ao retorno da inflação. Há vários indícios disso. Por exemplo, pesquisas de opinião associam claramente as expectativas do consumidor à percepção da inflação; episódios em que o câmbio foge do controle geram insegurança, e as pessoas não querem isso. Na minha avaliação, a candidatura do presidente Lula foi bem sucedida porque ele conseguiu de fato trazer uma mensagem de mudança em relação ao Fernando Henrique sem que isso fosse entendido como uma ameaça de ruptura com a política de estabilidade de preços. Assim, o mercado demanda a autonomia na primeira instância. Se o mercado não reagisse, o que aconteceria? Quando a sociedade percebesse os erros, já seria muito tarde. O mercado é uma espécie de antecipador de tendências, embora muitas vezes atue de forma exagerada, com excessivo otimismo ou pessimismo. Por isso, ele precisa ser moderado pelo o Banco Central. Em 2002, os mercados reagiram fortemente ao que eles entendiam ser um risco de uma postura irresponsável na política econômica. Foi exagerada a reação do mercado? Talvez. Mas, se essa reação não tivesse ocorrido, o PT teria feito a Carta aos Brasileiros? O mercado é como um termômetro, mas, no fundo, a autonomia dos Bancos Centrais

está respaldada no desejo da sociedade de proteger a estabilidade da moeda. Trata-se de um bem-comum que a sociedade percebeu e incorporou. No Brasil, esse fenômeno se viabilizou pela democracia e pela própria estabilidade. Com o Plano Real, gerações de brasileiros que não conheciam um ambiente de estabilidade passaram a conhecer e não querem correr o risco de um retrocesso. Manifestou isso claramente nas urnas. Só que a sociedade não tem mecanismos de reação tão organizados quanto o mercado. O que existe ainda, acredito, é que parte do Congresso ainda não percebeu a importância dessa autonomia. [...]

*É importante o papel do ministro da Fazenda e do presidente da República como co-fiadores dessa autonomia?*

Loyola: Lanço mão do conceito de instituições formulado por Douglas North. Se considerarmos o comportamento habitual do Banco Central autônomo, usando como parâmetro, por exemplo, a experiência do Banco da Inglaterra, essa regra não escrita pode ter, em alguns momentos, quase o mesmo efeito da regra escrita. Ela cria mecanismos de inibição. O ministro da Fazenda evidentemente é importante como fiador da autonomia. Entretanto, essa importância em relação ao Banco Central será cada vez menor na medida em que a idéia da autonomia for se consagrando. Avançamos muito nesse processo, e eu defendo a autonomia formal porque acredito que é a maneira de apressá-lo. Eu diria que hoje o Banco Central já tem um status semi-autônomo, tanto do ponto de vista formal quanto do ponto de vista das regras do jogo informais. Do ponto de vista formal, houve uma evolução muito grande nos últimos anos, por exemplo: a diretoria tem que ser aprovada pelo Congresso; o presidente do Banco Central tem que explicar qual o custo da política monetária; o Banco Central não pode financiar o Tesouro Nacional; o Banco Central perdeu algumas funções que não eram próprias. Houve, ainda, uma série de outros mecanismos que possibilitaram ao Banco Central do Brasil alcançar o mesmo tipo de situação de seus congêneres estrangeiros. Por exemplo, o regime de metas de inflação e suas rotinas, como a divulgação da ata da reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM). Jornalistas, operadores do mercado, consultores, economistas em geral, lêem e analisam a ata. Isso obriga o BC a divulgar uma ata bem fundamentada. Isso me faz lembrar, novamente, o Banco da Inglaterra. Ele não era autônomo, mas tinha um instrumento interessante: as atas das discussões entre o equivalente ao ministro da Fazenda inglês e o Banco Central tinham que ser públicas. Significa que o Ministro da Fazenda teria que colocar argumentos muito fortes para discordar do Banco

Central. Assim, a autonomia do Banco Central não significa eliminar a influencia política, significa torná-la mais custosa mais difícil. Se o presidente quiser interferir no Banco Central, ele pode. Mas o custo político de fazer isso é maior do que o de demitir o ministro da Pesca. Em 1985, tanto fazia demitir o Presidente do Banco Central quanto o ministro da Pesca. Hoje, existe diferença. [...]

*Quais os outros marcos que permitiram esse processo de autonomia informal do Banco Central do Brasil. Quais as características que não existiam e que hoje existem?*

Loyola: O Banco Central tinha muitas funções que não eram próprias. Por exemplo, o BC tinha que decidir sobre política de desenvolvimento, onde ia botar o dinheiro na agricultura, se no café ou no açúcar. Existia a Conta Movimento no Banco do Brasil, extinta em 1986, que era maior do que o Orçamento. Com a Conta Movimento, o Congresso não tinha poder nenhum para fazer o orçamento. Quem tinha poder era o Conselho Monetário Nacional. Na época do Ministro Delfim Netto, todos os programas do Governo Geisel como substituições de importações, Pró-alcool, passavam pelo CMN. A autonomia era inviabilizada pelo fato de o Banco Central ser o centro da gestão de vários programas de interesse do governo e de outros grupos que não eram próprios de uma autoridade monetária. Assim, ele teve que emagrecer para se tornar mais autônomo. [...]

*O próprio BC queria se desfazer delas?*

Loyola: Exatamente. E o BC vai se desfazendo de funções que, não digo, menos importantes para o País, mas certamente menos próprias de estarem no Banco Central. SF: Elas causavam mais ruídos, interferências, brechas para interferências de políticos? Por exemplo, o Banco Central era o responsável pela política rural. Mandava o Banco do Brasil aplicar grandes volumes de dinheiro no programa do crédito rural. Depois, o próprio BC era obrigado a fazer uma regra dizendo que o Banco do Brasil não tinha que fazer as provisões relacionadas a empréstimos de retorno duvidoso. Ou seja, o Banco Central não conseguia impor disciplina no Mercado Financeiro porque tinha que tolerar seus próprios atos. Outro exemplo: a lei 4.595/64 (Lei de criação do BCB) previa a autonomia do Banco Central, mas guardava uma contradição terrível. Não fazia sentido atribuir mandatos aos diretores e ao presidente do Banco Central quando sequer os mandatos dos parlamentares eram respeitados. Pressupõe-se que o Banco Central autônomo exista em um País democrático. Era uma contradição. [...] A construção da autonomia não foi da



noite para o dia. Foi um acúmulo de avanços institucionais. O mais importante deles talvez tenha sido o fim da Conta Movimento; na seqüência, a Constituição de 1988 avançou um pouco ao proibir que o Banco Central financiasse o Tesouro Nacional. Foi instituída a sabatina e houve a perda gradual das funções de fomentos do Banco Central, como o Crédito Rural. O BCB também perdeu a atribuição de administrar a dívida externa, que foi transferida para o Tesouro Nacional. A Lei de Responsabilidade Fiscal foi vai mais além na autonomia, ao vedar emissão de títulos públicos para o Banco Central, separando amais claramente a política monetária da política fiscal e estabelecendo mecanismos de Accountability, a redução do Conselho Monetário Nacional aos ministros da Fazenda, Planejamento e ao presidente do BCB e a própria estabilização dos preços. [...]

*O Proer e o Proes foram importantes?*

Loyola: O saneamento dos Bancos Estaduais foi, sem dúvida, um passo importante. Nessa área, o Banco Central sempre foi refém de políticos. O saneamento, extinção ou transformação em agências de fomento e a privatização de bancos estaduais melhorou a capacidade de supervisão do Banco Central. Eu trabalhei muito tempo na área de normas BCB. Um problema recorrente era o nivelamento, por baixo, das exigências normativas impostas pelo BCB. Os bancos privados argumentavam: “Mas se o Banco Central permite que o Banco do Brasil faça tal coisa, por que nós não podemos também?” Houve uma tendência de relaxamento das normas para atender bancos estaduais e bancos federais. Isso atrapalhava a disciplina. O Banco Central não conseguia liquidar uma instituição estadual quebrada. Houve um avanço muito grande nessa área. O Proer e o Proes foram importantes na medida em que ajudaram a preservar o Plano Real. Se houvesse uma crise bancária, o Plano Real ficaria ameaçado. Foi um episódio importante do ponto de vista da história do sistema financeiro.

*O Proer também deu solução a alguns casos difíceis. O Ângelo Calmon de Sá, por exemplo, ao que consta, mobilizava o senador Antônio Carlos Magalhães para solucionar os problemas do banco.*

Loyola: Exatamente. Com o Proer, o Banco Central teve de mostrar, e mostrou, independência em relação aos políticos. Foi feita a liquidação do banco de um ex-ministro, tido com grande financiador da campanha do então presidente do Congresso Nacional. Foi um episódio que mostrou uma mudança no sentido de eliminar ou reduzir a interferência política na área de

supervisão. Se você ler as sabatinas mais antigas dos Presidentes do Banco Central, encontrará alguns casos interessantes. Havia uma preocupação muito grande dos políticos \_\_ no caso, os senadores \_\_ em relação à intervenção nos bancos estaduais. Havia a avaliação, por parte dos políticos, de que qualquer interferência do Banco Central na administração dos Bancos Estaduais era um atentado a soberania dos Estados.

*Só que, segundo textos do próprio BC, os bancos estaduais eram emissores de quase moeda.*

Loyola: Exatamente. E isso é uma absoluta falta de compreensão de como as coisas funcionam. Quando o governo estadual resolve entrar na atividade econômica, ele deve ser considerado um empresário como outro qualquer. Da mesma forma que, se o Estado abrisse um restaurante, teria que seguir as normas de higiene. Era o que eu sempre dizia na época para eles (*governadores ou seus representantes, em discussões que envolviam o cumprimento de exigências prudenciais, como o provisionamento de créditos de recebimento duvidoso*).

*O equacionamento da dívida dos Estados ajudou de alguma maneira a avançar na autonomia informal do BCB?*

Loyola: Duas situações complicadas se conjugavam: os Bancos Estaduais financiavam as dívidas estaduais, e as dívidas estaduais criaram um risco sistêmico. Imagine se ela não fosse paga? Na prática a federalização das dívidas estaduais começou a partir de 1991, quando o Governo Federal, por intermédio do Banco Central, na falta de outra alternativa, começou a trocar títulos estaduais por LBCs (Letras do Banco Central). O governo federal foi assumindo esses papéis porque tipicamente existia um problema sistêmico. O Banco Central foi encantado, foi levado a uma situação em que, se agisse, desencadearia um episódio de crise sistêmica porque desmorraria todo o sistema de financiamento estadual. A fraqueza do Banco Central é a fraqueza de quem tem uma arma muito grande. É como ir para uma briga armado com uma bomba atômica. É o mesmo que estar desarmado. Como o Banco Central iria chegar diante de um Goliás e liquidá-lo? [...] A estratégia geral do governo Fernando Henrique ao lidar com a questão dos estados e dos bancos estaduais, a meu ver, foi muito inteligente. Falo da idéia de aceitar o custo da dívida para o governo federal desde que o Estado concordasse em eliminar as fontes de problemas futuros. Por exemplo, o banco estadual não poderia mais emitir dívida mobiliária, os contratos foram bem amarrados, a lei foi modificada no sentido de ampliar as garantias dadas

pelos estados à União. Curiosamente, foi uma lei mudada pelo, na época, presidente Itamar Franco, que acabou usada contra ele no momento em que ele anunciou, já no governo de Minas Gerais, que não pagaria as parcelas da dívida junto à União. Refiro-me a uma mudança legal que permitiu que a União bloqueasse também as receitas de ICMS dos estados no caso de inadimplência. Foi um passo importante. Antes, só era possível segurar as receitas de transferências de impostos da União para os Estados, o que era insuficiente no caso de estados grandes, pouco dependentes dessas transferências. Esse mecanismo permitiu a realização de contratos eficazes com os estados maiores. Mas o poder do Banco Central isoladamente era muito pequeno. A partir do Plano Real, os políticos e os governadores começaram a perceber que os bancos estaduais eram mais problema que solução. A maioria não queria tê-los. Alguns tinham problemas políticos para privatizar, mas concordavam que esse era o caminho e queriam cumpri-lo de maneira gradual. Alguns governadores, mais responsáveis, começaram a fazer isso um pouco antes. Pediam ao Banco Central que indicasse funcionários do Banco Central. Vários políticos fizeram grandes esforços para sanear seus Bancos no passado. O problema é que a situação melhorava e, ocorria nova piora no governo subsequente.

*Sobre o fato de bancos estaduais serem emissores de quase moeda*

Loyola: Os governos estaduais, através de seus bancos, atrapalhavam a política monetária e a política fiscal, por serem emissores de quase moeda e, além disso, prejudicavam a política de supervisão bancária, porque não obedeciam as normas.

*Sobre se a abertura do sistema financeiro à participação estrangeira contribuiu para a autonomia:*

Loyola: Sim, porque viabilizou a venda, a troca de controle de muitas instituições, foi um estímulo a melhoria da produtividade dos bancos brasileiros, incluindo os bancos estaduais, já que representou uma ameaça competitiva. Ao mesmo tempo, a abertura foi um instrumento de viabilização da reestruturação do sistema financeiro, porque a tornou mais barata, pelo processo competitivo que se instaurou no mercado. [...]

*Em relação ao financiamento do Tesouro pelo BCB, alguns dizem que existem ainda hoje tem algumas falhas, brechas. Elas existem?*

Loyola: Acredito que hoje, já não existam mais. O que está por trás desse raciocínio é o seguinte: muitas vezes é difícil separar o que é uma operação do setor público do que é uma operação do Banco Central. A Constituição diz que o Banco Central pode comprar no mercado secundário com fins de executar a política monetária. Para isso, ele pode ter uma carteira de títulos. Mas, se não houver limite nesse tipo de operação, a rigor, em uma situação extrema, o Tesouro Nacional vai ao mercado e se endivida, o mercado não sustenta a colocação e o Banco Central entra comprando o excesso de títulos. No fundo, ele estará emitindo moeda para financiar o Tesouro. Mas, é uma situação difícil no regime de metas de inflação, que exige uma determinada taxa de juros. Além disso, os orçamentos públicos funcionam melhor, o que representa uma dificuldade a mais para fazer esse tipo de coisa. [...]

*Durante a sua gestão, houve, dentro do Executivo, um consenso sobre o desenho da autonomia do BC?*

Loyola: Na minha época, esse assunto não chegou a ser discutido em detalhes porque nós tínhamos outras prioridades. Sabíamos que queríamos chegar lá, mas politicamente era um período muito complicado. Isso nunca passou de uma conversa genérica. Discutíamos entre nós lá no Banco Central, algo quase acadêmico. Na minha época, nunca foi prioridade. O Gustavo Franco tentou avançar mais do que eu porque ele já pegou o Banco Central mais preparado. A minha gestão foi marcada por muitos conflitos no Congresso (por causa do processo de saneamento do sistema financeiro, em especial dos bancos estaduais, que atingiam diretamente o interesse de políticos eleitos). Ocorreu um conflito muito interessante na CPI dos precatórios. No processo de autorização, pelo Senado, para a emissão de títulos estaduais para o pagamento de precatórios, o Banco Central era encarregado de dar o parecer, que era enviado para a Comissão de Assuntos Econômicos do Senado. O Senado autorizava a emissão, ela vinha para o Banco Central, que autorizava o registro dos títulos no SETIP. Em geral, o Banco Central desaconselhava a emissão, mas naquela linguagem do Banco Central. Criou-se na CPI uma espécie de jogo de empurra: o Senado dizia a culpa era do Banco Central, pois o Banco Central não disse explicitamente que não era para aprovar, e o Banco Central se defendia, dizendo que desaconselhou, sim. Depois que a CPI avançou, o próprio BC propôs abrir mão da atribuição de

dar os pareceres, transferindo a atribuição para o Tesouro Nacional. O ministério da Fazenda topou, a Secretaria do Tesouro topou, mas o Senado, curiosamente, não. Preferiu manter a atribuição no BCB. Fui buscar os motivos. É que há anos atrás, na época em que o Delfim Netto ocupava o ministério do Planejamento, esses pareceres (de autorização de endividamento) eram usados politicamente para o Governo Federal controlar os Estados. A Assembléia Nacional Constituinte transferiu para o Banco Central para ter um processo decisório mais neutro. Uma nova resolução foi feita na qual o Senado aceitou abrir mão de poderes. Agora, o Estado pede emissão de títulos para o Banco Central, o Banco Central analisa e, se avaliar que não está enquadrado nas normas, sequer manda o processo para o Senado. Ou seja, o Congresso abriu mão de poder em favor do Banco Central mesmo em uma circunstância em que o Banco Central foi criticado. Ou seja, há circunstâncias em que o poder político concorda em colocar certas coisas fora do seu próprio alcance, porque um dia a arma está nas mãos de aliados, mas em outro, pode estar nas mãos de adversários. Acredito que essa situação pode ser aplicada à questão da Autonomia do Banco Central.

*Para ficar bem claro: o endividamento dos estados interfere na saúde do sistema financeiro, interfere na política fiscal e interfere na política monetária? Como?*

Loyola: Existe um nível de controle do endividamento feito pelo o emissor, ou seja, os estados e municípios. Esse é feito pelo Senado. O outro é o controle de endividamento por intermédio do prestador, ou seja, o banco, exercido pelo Conselho Monetário Nacional. Refiro-me aos limites de empréstimo, por exemplo, para operações de Antecipação de Receita Orçamentária (ARO). Hoje, em função dos contratos de refinanciamento das dívidas estaduais, tudo isso está muito limitado. [...]

*Decisões de política cambial interferem na relação com o Congresso?*

Loyola: No período em que fui presidente do Banco Central, já havia uma grande discussão em torno do câmbio fixo e do câmbio flutuante, o que envolve os interesses de exportadores, que se mobilizam (junto a parlamentares). Mas não está muito claro que a autonomia envolva necessariamente a Política Cambial. Por exemplo, no Estados Unidos, um país onde o Banco Central tem autonomia plena, a Política Cambial é decidida pelo o Tesouro Nacional. Existia um grupo que queria mudar o câmbio para Flutuante e grupos que queriam o câmbio fixo. No Banco

Central, o primeiro era basicamente representado pelo Chico Lopes e o segundo, pelo Gustavo Franco. A briga do câmbio sempre existiu, mas o ministro da Fazenda (Pedro Malan) sempre apoiou a política Cambial do Banco Central. E, apesar das discussões, esse apoio foi mantido pelo o Presidente da República até dezembro de 1998, quando o presidente fez substituições no BC. De qualquer forma, é um dos poucos episódios recentes que representam uma exceção à autonomia do Banco Central. Nesse caso, foi uma interferência quase que direta do presidente para mudar a política cambial. É preciso considerar que a autonomia do Banco Central durante o período do Fernando Henrique não foi absoluta. Foram dois episódios (a troca de Franco por Lopes e a troca de Lopes por Arminio Fraga) em que o Presidente da Republica assumiu a responsabilidade de intervir na política. Fora isso, o presidente não interferia.

*Não seria uma situação em que o Fernando Henrique deu apoio a autonomia, mas quando até o Mercado parou de apoiar a política cambial, o presidente se viu compelido a fazer a mudança? Não estou dizendo que o Mercado determinou, o que estou dizendo é que a política foi perdendo os apoiadores.*

Loyola: Exato. O Presidente (FHC) não fez isso do nada. [...]

*O FMI fez alguma vez pressão no sentido de mudar a política ou fazer a troca?*

Loyola: Não, isso é bobagem. Mas é preciso ressaltar que quando nos referimos ao mercado financeiro, incluímos vários atores. O Fundo Monetário Internacional é um ator importante. Se o FMI escreve um relatório criticando a política brasileira, é obvio que esse fato tem influência em uma eventual mudança. Além disso, ele é um prestador nos momentos de crise. Assim, a opinião dele é respeitada, por mais equivocada que esteja. *SF: Eles (o FMI) defendem a autonomia?* Sim. [...]

*Seria correta a análise de que o artigo 192, por estar emperrado no Congresso, acabou avançando internamente, informalmente?*

Loyola: Exatamente. A regulamentação do artigo 192 era intransponível porque o artigo previa o tabelamento de juros. Se fosse feita uma lei para tratar de autonomia, ela também teria que tratar do tabelamento, além de outros aspectos complexos. Então, a regulamentação foi adiada. Ao mesmo, tempo, o governo foi avançando na autonomia informal. Mas acredito que a

formalização seja importante. Ela evitaria episódios como o de 2002. O governo queria avançar em relação ao Artigo 192 para acabar com o tabelamento de juros. Aquele dispositivo era visto sempre como uma ameaça. Se algum maluco quisesse regulamentar aquilo, poderia prejudicar a política monetária. Sempre achamos que o primeiro passo seria eliminar o risco do tabelamento. E depois a idéia de fazer a autonomia, que foi mais trabalhada pelo Arminio Fraga.

*O Dr. Arminio me disse que a crise de 1999 deixou alguns economistas do PSDB um pouco traumatizados. Haveria a seguinte reflexão: “Se tivéssemos dado mandato à diretoria, como seria solucionada a crise de 1999? A partir daí, o Fernando Henrique não quis mais mexer com isso.*

Loyola: O PSDB nunca deu apoio, tinha o Serra e outros.

*E os políticos eleito, resistem à autonomia?*

Loyola: Há resistências, mas acredito que, hoje, ela está mais presente na esquerda. Tenho a impressão de que o grande temor da esquerda é um Banco Central atado a interesses do mercado financeiro, coisa que me parece uma grande bobagem. Acredito em uma circunstância de autonomia formal do Banco Central, o papel do Congresso Nacional fica mais relevante. É perante o Congresso que o Banco Central presta contas. Hoje em dia, diferentemente dos Estados Unidos por exemplo, dirigentes do BCB vão ao Congresso e não são questionados de uma forma técnica. Nos Estados Unidos e outros países, você tem comissões do Congresso equivalentes à nossa CAE com técnicos superespecializados em política monetária que iniciam os parlamentares em informações de conhecimento técnico nessas áreas.

*Há um temor do político, de esquerda principalmente, de que o Banco Central seja cooptado ainda mais pelo o mercado financeiro caso se torne autônomo.*

Loyola: Acredito que não. Pelo contrário, se contrapondo à autonomia existe a necessidade de Accountability, de prestar contas ao Congresso. Um deputado do PC do B, por exemplo, pode acreditar na captura do BC pelo mercado financeiro. Mas, o mais, digamos, fisiologista, sabe que, de fato o Banco Central mais autônomo vai atrapalhar, por exemplo, eventuais políticas econômicas expansionistas. Acreditam que o Banco Central vai impor disciplina onde eles não querem, de fato, disciplina.

*O Sr. vê risco de captura?*

Loyola: Qualquer agência reguladora tem riscos de captura. O importante é criar os mecanismos de transparência que evitem isso.

*Hoje o governo tem uma dívida grande no mercado. Na circunstância atual o Sr. vê risco de captura por conta da dependência do Estado em relação ao financiamento da dívida pública?*

Loyola: Você se refere a uma situação em que o governo fique fragilizado em relação ao mercado por causa do volume da dívida? *Sim.* Loyola: Acredito que não porque, em última instância, os detentores da dívida pública não são os bancos, mas os poupadores. O mercado financeiro é apenas o intermediário. E não necessariamente os interesses do mercado financeiro estão sempre alinhados com o dos poupadores. E, se isso ocorrer, tanto melhor para os poupadores. Existem, isso sim, alguns fenômenos que podem deixar o Banco Central prisioneiro. Por exemplo, dependendo da política fiscal, o BC pode cair no que se chama de dominância fiscal. Da mesma forma que ele pode ficar prisioneiro da fragilidade do mercado financeiro. Trata-se de uma circunstância em que o Banco Central precisa elevar os juros mas não pode fazê-lo porque a medida pode causar prejuízo aos bancos. Mas não se trata de uma captura no sentido de servir aos interesses dos setores A ou B. [...]

*O senhor sente no Congresso o interesse em supervisionar políticas do Banco Central?*

Loyola: Nunca senti. Não estou dizendo que não existam deputados e senadores interessados nessa questão. Há, sim. Mas o Congresso, como instituição, na minha avaliação, nunca transformou esse interesse em ação. Por exemplo, o Congresso nunca aproveitou, com raríssimas exceções, essas CPIs todas envolvendo o sistema financeiro e o Banco Central para avançar no tema. Pouquíssima coisa se fez. *Existem muitos requerimentos de informação...* Loyola: Sim, mas eles não têm seguimento.

*O Senhor nunca identificou uma ameaça de interferência do Senado no Banco Central?*

Loyola: Não. Na minha avaliação, há um certo respeito técnico, eles vão até a crítica, mas na hora de interferir, percebem que pode ser pior e preferem não agir.



## ANEXO C

Entrevista com Dr. Arminio Fraga, concedida em 19/09/2005

*Sobre a existência de consenso no Executivo:*

Fraga: Gostaria de fazer uma observação preliminar. Não me parece obvio que o Congresso Nacional tenha uma postura negativa com relação à autonomia do Banco Central e o Executivo, favorável. Talvez isso se aplique ao momento que vivemos hoje mas, na época em que presidi o BC, costumava dizer, brincando, que nem o governo era tão a favor quanto parecia nem a oposição era tão contra quanto parecia. Acredito que isso acabou se mostrando correto. Na minha avaliação, em seu segundo mandato, o governo do presidente Fernando Henrique não fez muita força para avançar com a autonomia no Congresso. Faltou, em particular, um passo preliminar, que acabou sendo dado pelo atual governo: a modificação do Art 192 da Constituição permitindo que a sua regulamentação fosse feita em partes.

*Se ajudou a costurar a passagem dessa mudança:*

Fraga: Nem tanto. A formalização da autonomia chegou a ser discutida. Nós fizemos a defesa da aprovação da PEC que modificou o Artigo 192 como um passo importante na direção de alcançar uma nova lei para o Banco Central, mas quem assumiu o ônus, conduziu o processo, foi o governo do PT.

*Sobre a hesitação do presidente Fernando Henrique quanto à formalização da autonomia:*

Fraga: Tanto que depois, em uma palestra em Nova Iorque, ele disse que tinha dúvidas em relação ao tema. O PSDB, aparentemente, ficou muito receoso se dar autonomia ao Banco Central a partir da crise de 1998/1999. Na minha avaliação, um receio mal elaborado, as vezes até mal colocado, mas muito baseado no que se passou durante a crise que levou à desvalorização e à mudança do regime cambial. O que se diz é que pessoas influentes do PSDB passaram a avaliar que se a autonomia do BC estivesse em vigor, não teria sido possível sair da camisa de força cambial. Como se sabe, o presidente foi obrigado a trocar o Gustavo Franco pelo Chico (Francisco Lopes). O Chico não foi bem e nova troca foi feita, quando eu entrei.

*Os marcos institucionais da autonomia informal:*

Fraga: Fui diretor do BC em 1991 e 1992. Na época não existia o Copom e as decisões de Política Monetária eram tomadas ao final das reuniões de diretoria, de forma tópica, ou quando a necessidade exigia. Era um processo que, em geral, nos encontrava cansados, no final do dia. Um assunto vinha à baila e as decisões eram tomadas mais por iniciativa de duas ou três diretorias, tipicamente as de política monetária, internacional e de normas. Quando eu voltei ao BC como presidente, em 1999, já encontrei o Copom funcionando. Posso garantir que a criação do Copom foi muito importante. Deu às decisões de Política Monetária espaço nobre na agenda dos diretores. Criou uma disciplina de análise que antes não existia. O Copom ganhou uma personalidade quase que própria. Hoje, é freqüente ouvir referências sobre decisões do Copom e não do Banco Central. Acho isso muito bom. Foi a grande inovação inicial. Depois, com a introdução do sistema de metas para inflação, na minha gestão, demos um passo adicional. A idéia de autonomia operacional foi posta em prática. Tudo desenhado por decreto.

O Conselho Monetário escolhe a meta e, como o Banco Central é minoritário, fica muito claro que quem define a meta é o governo, e não o BC. Cabe a ele administrar a política monetária para atingir a meta. A meu ver, esse sistema cria um compromisso do governo com o Banco Central e dificulta a demissão sem justa causa do presidente ou de diretores da instituição. Faz, igualmente, com que a condução da política monetária passe a ser algo decorrente de uma escolha do governo. E isso também constrange. Se o governo não estiver satisfeito com a política monetária, mas o Banco Central estiver claramente perseguindo uma meta determinada pelo próprio governo, fica difícil uma substituição. Além disso, quando se desenhou o sistema de metas, tomou-se cuidado de dar a elas um horizonte de prazo mais longo, de tal forma que o governo não se visse tentado a escolher uma meta de conveniência, para solucionar um problema momentâneo. As metas são definidas com dois anos e meio de antecedência, se considerarmos o fim do período, ou um ano e meio se pensarmos no início do período.

O redesenho do Conselho Monetário Nacional também foi um marco importante. E há um último marco, que já existia e continua a valer que considero relevante: a prática da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado de sabatinar a diretoria do Banco Central. Ela dá um carimbo adicional de segurança institucional. Não quero exagerar, mas acredito que essa prática traga um pequeno elemento adicional de constrangimento ao Executivo na hora de demitir o presidente do Banco Central. Isso ficou claro em 1999. O Chico foi sabatinado e me lembro que, naquele

momento de crise, um ou outro senador argumentava: “Mas nós acabamos de sabatar o Chico. Ele vai ser afastado agora porque a situação não está indo bem, mas talvez isso fosse só conjuntural”.

*Sobre a proposta de ampliação do Conselho Monetário Nacional*

Fraga: O presidente da República é eleito e ele, mais do que ninguém, pode representar os interesses do país. Eu temo que uma ampliação acabe criando um ambiente corporativo, de discussões muito especializadas, em um espaço que deve ser dedicado à reflexão sobre o bem estar macroeconômico. Não há experiência no mundo que decisões desse tipo sejam tomadas assim. O que existe, isto sim, é a preocupação em selecionar os integrantes da diretoria do Banco Central para que ela tenha economistas e profissionais de origens e filosofias diferentes. A diretoria do Banco Central pode ser, inclusive, diferente do Copom. Mas, ir além disso, a meu ver, é perigoso.

*Sobre o desenho e o papel do Banco Central*

Fraga: Acredito que o Banco Central pode e deve ter uma preocupação com a inflação e com os ciclos econômicos. Hoje, é uma visão cada vez mais clara entre os que estudam o assunto. Podem existir pequenas variações sobre o tema \_\_ se é um BC como o Europeu, como o FED, como o da Inglaterra. Mas o que se busca é muito claro: um ambiente em que a inflação seja baixa e estável e que ajude a contribuir para que o crescimento seja o mais alto e o mais estável possível. Ninguém mais acredita em um trade off permanente entre a inflação e o desemprego \_\_ refiro-me à tentativa de reduzir o desemprego permitindo mais um pouquinho de inflação. O resultado é a hiperinflação. As decisões devem ser tomadas por profissionais equipados, que não representem interesses setoriais. Voltando à discussão do CMN ampliado, ter gente que ocupa duas cadeiras \_\_ está em uma associação de classe, está em um banco \_\_ e no conselho, não pode ocorrer. A pessoa tem que largar tudo e, no máximo, seguindo o modelo inglês, ter uma vida acadêmica e ser integrante do colegiado responsável pela discussão de política monetária. A dupla militância cria o risco de um integrante tomar decisões visando interesses específicos. Não digo que uma pessoa que represente uma associação de classe não tenha qualificações para exercer um cargo no conselho de política monetária. Mas tem que abandonar o que está fazendo para se dedicar a isso. A desvinculação é uma exigência fundamental.

*Sobre um consenso em torno do desenho da autonomia formal dentro da equipe econômica.*

Fraga: Sim, chegou-se a um consenso razoável. Nos inspiramos nos modelos dos principais países que adotaram o sistema de metas para inflação, particularmente o modelo inglês, mas também com muita inspiração nos casos canadense, neozelandês e sueco. Seria um modelo em que o executivo definiria as metas e o Banco Central teria autonomia para perseguir essas metas. Haveria um sistema de duplo controle na entrada e na saída, dividido entre Congresso e Executivo. Ou seja, o Executivo recomendando e Congresso avaliando e aprovando ou não. Sobre como redigir qual o objetivo do Banco Central, chegamos a algumas idéias na linha de falar sobre estabilidade de preços e coisas assim. Mas, sobre isso, não se chegou a um consenso final. Tínhamos algumas minutas nessa linha que eu estou descrevendo. Quase sempre eu delegava tudo aos demais diretores, mas esse foi um trabalho no qual em me envolvi pessoalmente. Nesse caso, eu fiz muita pesquisa, levantei material quase todos os bancos centrais do mundo. Visitei pelo menos uns 25. Deixei uma minuta lá, e toda essa pesquisa. Da mesma forma que deixamos uma lei de falências. Sobre os pontos básicos da autonomia, as regras de demissão eram um outro ponto muito importante. Tinha lá alguns modelos. Fora as questões ligadas à saúde e à ética, o tema mais palpitante diz respeito à demissão por incompetência. Parecia-me que o melhor modelo seria o mais genérico, não muito específico, no qual onde o Executivo, justificando a sua proposta, submetesse ao Senado a demissão. É um tema muito interessante e muito complicado. Eu, até hoje, confesso que não sei qual seria o melhor caminho. Esse temor de alguns economistas do PSDB se aplica a esse caso. Se a discussão tivesse avançado, eu não sei até onde teria ido. Pode-se argumentar que, em uma situação de crise extrema, o Executivo não pode abrir mão do poder de demitir o presidente do Banco Central. E não pode, portanto, ficar preso ao Senado nesse contexto. Outros dizem que não. É preciso abrir mão disso para que a lei produza o seu benefício máximo, mesmo sabendo que sempre existe algum risco de, em determinada situação, ocorrerem dificuldades na demissão de um dirigente do Banco Central claramente incompetente, seja ele muito frouxo ou muito duro. Ou nenhum dos dois.

*Sobre os aspectos mais polêmicos de um projeto de autonomia*

Fraga: São dois aspectos importantes em uma lei de Banco Central minimalista. O primeiro é como definir, redigir, no detalhe, qual é o objetivo principal do Banco Central. O segundo é o tema da demissão. No caso da redação dos objetivos, a discussão está em como fixar que o objetivo do BC é buscar a estabilidade de preços e como deixar claro que, mesmo perseguindo a estabilidade, a instituição tem algum espaço para reduzir a variância do crescimento do PIB. Não de maximizar o crescimento, porque, no longo prazo, o crescimento não depende da política monetária, depende da produtividade, da poupança, dessas coisas. Mas a curto prazo, sim. Como lidar com isso? É um ponto interessante.

No governo, não tivemos grandes discussões sobre o projeto dentro da equipe econômica, porque o tema nunca chegou a esquentar. Primeiro, era preciso passar a emenda que modificava o Artigo 192, e isso nunca aconteceu. As discussões ocorriam entre nós, mais entre Banco Central e Ministério da Fazenda.

Dentro da equipe econômica havia um consenso de que o modelo certo é o da autonomia operacional. O Gustavo Franco, por exemplo, não acredita nele. Ele acredita em um modelo de autonomia total e defende isso muito bem, mas é mais um arranjo mais raro no mundo. Há um certo consenso em torno da autonomia operacional. O Gustavo Franco é a favor, também, como eu, de se fixar claramente que o Banco Central tem de zelar pela estabilidade de preços. O ponto chave é a quem cabe definir o que é a estabilidade de preços, se ao governo ou se ao Banco Central. É um ponto importante. Gustavo acredita que o acaba havendo uma contaminação se a interpretação do que é a estabilidade de preços ficar nas mãos do governo. Eu acredito que é bom ter o governo como parceiro. De certa maneira, o governo se torna co-responsável, em última instância, na perseguição da meta. Nessa circunstância, fica muito difícil para o governo praticar uma política fiscal explosiva, alegando que o Banco Central está sendo radical demais.

Cheguei a conversar muito, com o presidente Fernando Henrique sobre a necessidade de fazer passar a PEC que modificava o Artigo 192. Vários de nós conversamos. O tema chegou a ser discutido informalmente com pessoas do Senado, mas não entrou em pauta. As avaliações a respeito do que se passava no Congresso eram de que não tinha clima. A oposição era contra qualquer proposta que o governo apresentasse e dentro do governo não havia consenso.

*Sobre a tradição*

Fraga: O aspecto da tradição é muito importante. Na América Latina, existem três casos recentes de bancos centrais formalmente independentes que levam a uma reflexão profunda dessa questão. O México tinha um Banco Central independente, mas mesmo assim não foi possível evitar a expansão de crédito em 1994, um ano eleitoral. Logo depois sobreveio a crise. O presidente do BC mexicano saiu do cargo apesar da autonomia. A Venezuela tinha uma lei de independência do Banco Central bastante boa, mas no governo Rafael Caldera, deu-se um jeito de demitir a presidenta da instituição, Ruth de Krivoy, uma profissional estupenda. O terceiro caso é o da Argentina, já no esquema de caixa de conversão, em que o ministro da Fazenda pressionou e acabou conseguindo a demissão do presidente de Pedro Pou, então presidente do BC argentino, que também era independente. A formalização, portanto, é útil sobretudo quando ela vem no fim de um processo de amadurecimento, quando se busca cristalizar, reforçar, garantir avanços que ocorreram ao longo do tempo. Trata-se de um mecanismo mais defensivo do que ofensivo. Assim, se a lei for aprovada no meio de uma crise, ela pode não ser tão duradoura, porque não foi acompanhada de uma discussão. É como um casamento. Um casamento formal não garante felicidade ou vida eterna ao casal, mas quando um casamento acontece apoiado em bases sólidas, após uma certa reflexão, aumenta a probabilidade das coisas se preservarem ao longo dos anos.

*Sobre a importância da formalização no caso brasileiro*

Fraga: Acredito que a hora da formalização está próxima. E ela ajuda. Mudaria o cenário. Viria em um momento onde várias crises ocorreram e se começa a valorizar esse tipo de defesa institucional.

*Sobre tentar fazer a PEC andar no último ano do governo*

Fraga: Houve uma discussão entre nós no sentido de avaliar se fazia sentido tentar votar a PEC e um projeto de autonomia e colocar alguém no Banco Central antes de entrar o próximo governo. Na época, isso não parecia fácil. Fazê-lo no calor da campanha poderia ser interpretado como uma intrusão, uma ação agressiva, e o país não estava pronto para isso. Refletindo hoje sobre isso, penso que, na época, se o tema tivesse sido aprovado \_\_ algo praticamente impossível \_\_, não seria difícil de imaginar um presidente do Banco Central sendo demitido ou forçado a sair de alguma maneira. E uma idéia muito boa teria sido jogada no lixo.

*Sobre a permanência no BC para uma transição*

Fraga: Antes de surgir toda a discussão sobre a minha permanência por um tempo \_\_ eu nunca me ofereci para ficar \_\_ o então candidato Lula já tinha se pronunciado no sentido de que mudaria a direção do BC. Depois que começou a trabalhar conosco, na fase de transição, o ministro da Fazenda, Antônio Palocci, em um determinado momento, quis aceitar a idéia de eu ficar por seis meses. Eu já tinha publicamente me comprometido a fazer uma transição com quem quer que fosse o vencedor. Hoje, olhando para trás, avalio que foi bom, porque ficou claro que a postura sóbria do PT na área macroeconômica foi uma opção do novo governo. Para o PT, foi bom eu ter saído. É possível que, se eu tivesse permanecido, uma parte do crédito da estabilização pós-crise de confiança tivesse ido para mim. Seria algo totalmente injusto porque, quem estabilizou a crise de confiança foi quem criou a criou, ou seja, o próprio PT. As propostas do partido assustaram à grande maioria das pessoas que se deu ao trabalho de lê-las ou de ouvi-las.

*Sobre os motivos para o tema não avançar no atual governo*

Fraga: A atual equipe econômica fala mais sobre o tema. O Palocci, o Marcos Lisboa, antes de sair do ministério, o Joaquim Levy, até hoje. Todos defendem a autonomia operacional. Mas não é nada óbvio para mim que o governo concorde com isso. Na minha época, a base política do governo estava dividida e isso dificultava. Como a oposição era contra tudo e dentro do governo nem todos eram a favor, o tema não andou.

*Sobre eventuais Inseguranças do Executivo em relação ao Executivo.*

Fraga: Sempre existem. Nós tivemos, por exemplo, a revisão da lei das Sociedades Anônimas durante o nosso período de governo. Foi uma guerra contra os interesses mais variados que não queriam alterar a lei e faziam lobby . Até que o resultado foi razoável, embora algo mais modesto que imaginávamos. Havia um pouco esse receio. No caso do Banco Central, talvez um pouco menos.

*Sobre se havia receio em relação a ação de quais grupos específicos, por exemplo, o Sistema Financeiro.*

Fraga: Ou a grupos ligados ao sistema financeiro, ou em relação a essa visão de que o Conselho Monetário Nacional deveria ser ampliado \_\_ uma idéia que já existia na época. Mas não creio que isso tenha sido um fator crucial na não evolução dessa agenda.

*Sobre os problemas com o TCU*

Fraga: No caso da disputa judicial com o TCU, o problema é 100% sigilo bancário. A área jurídica do BC interpreta que a lei não permite o repasse ao TCU de certas informações. O TCU tenta defender a tese, até hoje sem sucesso, de que não se estaria quebrando o sigilo, mas sim transferindo o sigilo ao TCU. Existe hoje uma ação no STF que vai pacificar essa questão, mas a ação está parada. Não cério que a questão do sigilo interfira na discussão da autonomia. Quando se fala, autonomia do BC, isso se restringe a objetivos e governança da instituição. Existem inúmeros outros assuntos que fazem parte da lei 4.595 que precisam ser revistos, e outros, que estão em outras leis \_\_ a questão das liquidações de bancos, sigilo bancário, lei do capital estrangeiro. Há inúmeras normas que fazem parte da esfera de atuação do BC que precisariam ser revistas. São aspectos que criam ruído na relação com o Congresso, mas são mais localizadas. A nossa idéia era não misturar isso com o núcleo básico de temas ligados á autonomia do Banco Central em relação à política monetária.

*Se o câmbio e as liquidações continuavam dentro da esfera do Banco Central no novo modelo*

Fraga: Não se tocava nisso. Nós optamos por não produzir um projeto extenso, com dezenas de páginas. Preferimos um texto de duas ou três páginas lidando só com a questão da autonomia. Metas, definição de objetivos. Tínhamos um ou outro aspecto adicional que nos parecia essencial, mas o projeto era enxuto. Esses aspectos adicionais estavam relacionados, por exemplo, à questão da intervenção cambial e ao papel do Banco Central como prestador de última instância. As perguntas eram: “Quem define o regime monetário? É o governo, é o Banco Central? Quem define se quer ter uma política de câmbio fixo ou flutuante, é o governo, é o Banco Central? Se houver uma crise bancária, o BC pode atuar como prestador de última instância? Pode correr riscos grandes?”. Chegamos a um consenso de que decisões muito grandes, de grande impacto, teriam que ser discutidas no CMN. O nosso desenho pressupunha um regime de câmbio administrado ou flutuante.



*Sobre o BB*

Fraga: Entendo que a sua tese esteja centrada na autonomia do BC, mas recomendo que você leia a 4595. Lá estão vários artigos sobre o Banco do Brasil. O BB é tratado como um banco diferente. Do ponto de vista da fiscalização, ele deveria se submeter à fiscalização do Banco Central como qualquer outro banco. Mesmo que seja um banco público, com objetivos de política pública, isso tem que ser feito com muito cuidado. A 4.595 dá um status diferente ao BB, o que é muito ruim. Trata-se de um banco enorme e, até recentemente, muito pouco transparente. Melhorou muito, mas, se essa discussão for aberta, provavelmente tudo o que estiver agregado a ele emperrará também..

*Sobre o papel do Congresso como supervisor*

Fraga: O Congresso exerce esse papel sim, principalmente a partir da Lei de Responsabilidade Fiscal, que considero um marco. Eu fui o primeiro a ir lá (ao Congresso) prestar contas. É algo muito importante e, na minha época, a discussão era boa. Lembro-me que me preparava muito para essas sabatinas de prestações de contas. A combinação da autonomia do Banco Central com a prestação de contas é crucial.

*Sobre se a CPI dos Bancos pressionou por transparência.*

Fraga: A pressão da CPI contribuiu, mas, na minha avaliação, a própria crise criou constangimentos e nos levaram a revisar uma série de procedimentos internos no BC. Muita coisa foi feita, desde regras prudenciais no que diz respeito a risco de mercado, risco cambial, até a forma de atuação do BC nas mesas de câmbio, obrigando-se a cotar cinco dealers, passando por publicar as atas do Copom mais rápido. O acordo da Basileia também contribuiu. O FMI não entrou na discussão desse processo específico.

*Se Proer, o Proes (que eliminaram eventuais canais de ingerência política) ajudaram na construção da autonomia informal.*

Fraga: Os eventos marcantes foram o Plano Real, a criação do Copom e a introdução do sistema de metas. Eu diria que, nesse caso, de certa maneira, a necessidade foi a mãe da invenção. Esses

dois programas vieram a reboque de uma vontade de defender a estabilidade e adaptar as circunstâncias de um novo regime cambial. Em outras esferas, propriamente nas áreas de regulação e da própria fiscalização, aí sim, o Proer, o Proes e depois o Proef, que incorporou os bancos federais, ajudaram. A autonomia da fiscalização é crucial e ela, como a autonomia na esfera marco, evoluiu também. Na minha primeira conversa com o presidente Fernando Henrique e os ministros Malan e Parente, coloquei a questão dos bancos federais de forma preliminar. Disse logo de cara: “Olha, uma coisa muito importante para a sua tranquilidade e melhor funcionamento da economia brasileira em geral e do sistema financeiro em particular é que os bancos federais sejam submetidos à regulação e fiscalização do Banco Central mesmo sem o amparo da lei. Ou seja, como uma decisão do governo, como acionista controlador”. E eles aceitaram. Foi um trabalho importante porque deu mais autonomia e poder à fiscalização.

*Se o apoio do mercado financeiro à autonomia faz diferença para a sua manutenção*

Fraga: O sistema financeiro é a favor sim. Ele pode se sentir incomodado no que diz respeito aos temas de concorrência. O setor tem um certo receio de que discussões muito complexas envolvendo não especialistas possam trazer efeitos negativos para o sistema. (...) *SF: Não especialistas no Congresso?* Fraga: No Congresso ou em alguma agência, algo assim. Eu não compartilho desse receio. Na minha gestão nós submetemos um Projeto de Lei Complementar transferindo boa parte da responsabilidade no campo da conduta e da concorrência para o Sistema Brasileiro da Concorrência. Essa projeto foi encampado pelo atual governo que também pretende trabalhar pela sua aprovação. Mas, na minha avaliação, o sistema financeiro tem sido muito favorável a esses aperfeiçoamentos institucionais. Nunca identifiquei qualquer tipo de pressão olhando o tema da autonomia de maneira mais ampla. Existia uma discussão, por exemplo, na aplicabilidade do código de defesa do consumidor ao sistema financeiro. Na época, nós também defendemos a aplicabilidade, contra algumas correntes até mesmo da própria burocracia do Banco Central. Eu defendi isso em um parecer encaminhado ao Supremo Tribunal Federal porque acredito que não faz sentido a não aplicação do Código de Defesa do Consumidor, embora me preocupe com a formação de preços no Sistema. Uma coisa é a Justiça defender o pequeno consumidor de produtos financeiros, outra é interferir na formação de preços, ou seja, na formação das taxas de juros. Isso caberia ao Sistema de Defesa da Concorrência. Como todos os setores, o sistema financeiro tem que estar sujeito à autoridade dos especialistas da área

concorrencial. Defendi a aplicabilidade do Código de Defesa do Consumidor até porque eu temia que a postura do sistema financeiro nesse caso acabasse gerando o pior dos mundos. Aquele em que não se teria nem a defesa do consumidor, nem a concorrência.

## ANEXO D

Entrevista com o Vereador José Aníbal, concedida em 05/10/2005.

### *Sobre o artigo 192*

José Aníbal: Discuti a questão da regulamentação do art 192 em 1997, durante uma viagem a Washington e Nova York. Acompanhei os integrantes da comissão da Câmara dos Deputados encarregada de examinar o tema. Durante uma reunião com um dirigente do Citibank, perguntei como, nos Estados Unidos, um caso como o do Nacional seria tratado, ou seja, dezenas de Laranjas que o Banco Central não conseguiu identificar. Me explicaram que a situação seria evitada pela sistemática de supervisão bancária, exercida pelas autoridades. Quando ocorrem renovações sucessivas de uma determinada operação, a partir da segunda ou terceira renovação, as autoridades já ficam alertas e a fiscalização é feita na seqüência. Lembro-me que naquele mesmo dia, conversando com o pessoal da comissão, eu sugeri: “Ao invés de regulamentar o artigo 192 não seria melhor retirá-lo da constituição?”. Temos um sistema financeiro cada vez mais virtual. Uma extensa regulamentação em norma complementar pode criar uma espécie de engessamento. Não me parecia uma boa direção. Foi surgindo na cúpula do PSDB a idéia de que o melhor era desconstitucionalizar o Artigo 192, tirar aquilo da Constituição.

Pude perceber que a maioria na Câmara dos Deputados era contra a autonomia do Banco Central. Os deputados identificavam a autonomia do Banco Central com uma situação de aprisionamento do BC pelo Sistema Financeiro. Os raciocínios que eu ouvi eram mais complexos, mas, em última instância, espelhavam esse tipo de desconfiança. O Congresso tem uma enorme resistência ao setor financeiro. Político tem uma resistência ao mercado financeiro, são poucos que não tem. É um preconceito: há a imagem de que banqueiro ganha sem trabalhar, é parasita. O Congresso Nacional teme perder o poder nessa questão. Poder que nem ele próprio sabe exatamente qual é, porque o Congresso não formula as políticas monetária ou cambial. Na minha avaliação, o Congresso deseja preservar o poder de balizamento, não o de intervenção. Não querem abrir mão de, fazendo parte do governo, ter o poder de eventualmente demover um diretor ou presidente do BC. Trata-se de um poder nebuloso para os próprios parlamentares. [...]

*Assusta perder o poder de demitir ad nutum?*

José Aníbal: É isso. O Congresso fica assustado em não ter o poder de, eventualmente, destituir os diretores do BC. No governo do Fernando Henrique, o BC teve autonomia, na prática. O Gustavo Franco só caiu porque não tinha mais jeito. A política cambial que ele defendia perdeu totalmente a sustentação. O Chico Lopes também caiu porque não tinha como preservá-lo. [...]

*O senhor disse que sentia no Congresso uma resistência difusa à idéia de autonomia. Como o senhor identificou isso, eram conversas com lideranças?*

José Aníbal: É, com lideranças, de um modo geral. Mesmo no PSDB, mesmo na comissão engajada, essa com a qual eu viajei aos Estados Unidos, existiam resistências. [...]

*Há interesse do governo em avançar com a regulamentação da autonomia?*

José Aníbal: Na minha avaliação há um desinteresse recíproco, do governo e do Congresso, em avançar. No Brasil, confia-se muito na figura do Presidente. O presidente segura o presidente do Banco Central, segura os diretores, mas, em última instância, se for descoberto um caso de corrupção ou no caso de uma crise qualquer, ele substitui o dirigente. [...]

*O Congresso desempenha seu papel de supervisor do Banco Central?*

José Aníbal: Eu me pergunto: será que o Congresso o exerce? Não efetivamente. Mas ele conta com a hipótese de exercê-lo. Por isso, o Congresso não deseja regulamentar a autonomia. O Congresso tem 30 cardeais, e no meio deles, alguns têm familiaridade com a questão econômica. No período em que estive na Câmara, discutia muito com o Delfim Netto, o Antônio Kandir, Yeda Crusius, o Luiz Carlos Hauly, o Sérgio Miranda, o Paulo Bernardo, o Roberto Brant. Era uma turma que de vez em quando sentava para conversar junta, ou separadamente. Dentro desse núcleo, havia aqueles que tinham sensibilidade positiva para o tema da autonomia e aqueles que eram consistentemente contrários. O PMDB também se colocava contra a autonomia, claramente. Defendia a posição de que o partido devia exercer plenamente a sua representação e isso incluía ter um certo controle sobre uma instituição fundamental como era o Banco Central. Mas, para o restante dos deputados, a meu ver, esse tema era nebuloso. O PSDB nunca teve uma boa discussão sobre essa questão.

*Sobre a politização das discussões sobre juros.*

José Aníbal: É natural que em um país campeão em taxa juros, todos dêem palpite.

*Sobre reações de antecipação do BC em relação a ações do Congresso.*

José Aníbal: Essa é uma tendência geral do Executivo em relação ao Legislativo, e o Banco Central não fica desatento, sabe que o caminho é esse. Ele sabe que se não se antecipar, pode incrementar uma postura refratária à autonomia informal existente hoje. É um jogo de aparências: o Banco Central finge que não é independente, o Congresso finge que acredita, mas, na prática, o BCB é independente. Agora, de qualquer maneira, se for necessário, o Congresso pode travar a ação do

O Congresso tem uma enorme resistência ao setor financeiro. Político tem uma resistência ao mercado financeiro, são poucos que não tem. É um preconceito: há a imagem de que banqueiro ganha sem trabalhar, é parasita.

Pessoalmente, sou favorável à autonomia, desde que isso esteja bem configurado do ponto de vista do Legislativo. Uma autonomia operacional, só para executar a política e é preciso ter uma definição clara dos compromissos de política econômica e dos mecanismos de supervisão. A autonomia não significa fazer o que quer, significa fazer o melhor dentro dos objetivos fixados. Mesmo com as trocas, durante o governo passado, o presidente Fernando Henrique sempre manteve o Banco Central imune a pressões de natureza política. E tenho a impressão de que isso se intensificou, ou, ao menos, se manteve ao longo do governo do PT.

## ANEXO E

Entrevista com o Secretário Arnaldo Madeira, concedida em 04/10/2005.

### *Sobre a prática da autonomia:*

Madeira: Durante os dois governos do presidente Fernando Henrique Cardoso \_\_\_ e avalio que isso não mudou no governo do PT \_\_\_ o Banco Central teve uma autonomia prática para definir a taxa de juros e medidas afins. Os juros sempre foram fixados pelo o BC sem interferência do Presidente da República ou do ministro da Fazenda. Eram decisões tomadas com muita autonomia. Criou-se uma prática no Brasil difícil de ser desmontada. Agora, todo o país espera a reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM), a ata do COPOM, discute os fundamentos da decisão do COPOM. Há uma autonomia de fato implantada, funcionando. Voltar atrás nessa rotina provocaria uma enorme confusão no mercado. Não se trata de uma decisão que um governante possa tomar da noite para o dia, sem custos.

### *Sobre a existência ou não de consenso em torno de um texto que tratasse da autonomia:*

Madeira: Pelo menos na segunda metade do governo, a equipe econômica tinha um certo consenso a respeito da autonomia. Isso era claro, sobretudo no período em que o Arminio Fraga presidiu o Banco Central. Mas eu nunca tomei conhecimento de um projeto que fosse uniforme, a respeito do qual todos estivessem de acordo.

### *Sobre a desconstitucionalização do Artigo 192*

Madeira: A nossa maior discussão, que tomou mais tempo, envolveu a desconstitucionalização do artigo 192. Era muito importante resolver essa pendência para que, aí sim, fosse possível ter um projeto de lei sobre mandatos e autonomia para os diretores do Banco Central. A discussão que eu colocava na Câmara dos Deputados era no sentido de que a discussão do 192 não envolvia a autonomia do Banco Central, envolvia apenas desconstitucionalizar a matéria. Discuti intensamente essa questão, em várias etapas. E nunca conseguia votar porque a oposição era radicalmente contra (os partidos da oposição, em especial PT e PC do B). A oposição chamava a

Proposta de Emenda Constitucional (PEC) que tratava dessa matéria de “emenda da independência do Banco Central”. Eu explicava que não se tratava disso. A discussão envolvia apenas permitir a regulamentação do capítulo da Constituição que tratava de Sistema Financeiro. A exigência vigente, de fazer a regulamentação em uma única lei complementar, era uma empreitada impossível. Usávamos até o argumento de que mais de dez anos depois da elaboração da Constituição, a regulamentação ainda estava pendente porque a exigência de fazê-la de uma só vez era absurda, inviável. Ao mesmo tempo, sempre surgiam projetos mais urgentes, mais importantes para votar. De vez em quando, eu voltava à carga, e não conseguia acordo para colocar em votação. No final do governo Fernando Henrique, eu comecei usar com o PT a argumentação de que, se o partido ganhasse a eleição, iria precisar desse caminho desobstruído. Eu dizia: “Vamos votar a desconstitucionalização do Artigo 192 independente de quem está no governo, porque seja quem for, vai precisar disso”.

*Sobre resistências à autonomia do BC dentro da base do governo*

Madeira: Uma eventual resistência dentro da nossa base acabava não se manifestando. Era encoberta pela resistência do PT e da oposição, que era muito forte. Quem era contra dentro da base aliada não precisava se expressar. Tínhamos uma pauta de problemas para discutir no colégio de líderes. Colocávamos para votar prioritariamente aqueles que tinham menor resistência. E a PEC sobre o 192 sempre despertava uma resistência muito forte da oposição. Sendo uma PEC, temos que lembrar que exigia quorum privilegiado, 308 votos para passar. Por isso, nunca cheguei, no colégio de líderes, a identificar manifestações explícitas contrárias à questão da autonomia dentro da base aliada. Um ou outro deputado da base mostrava dúvidas. Na minha avaliação, o Fernando Henrique queria votar, o Malan (ministro da Fazenda) queria, o Arminio (Fraga, presidente do Banco Central) queria. E era difícil entender porque o pessoal resistia tanto. Na minha avaliação, resistia por causa de uma posição política, por serem da oposição. O deputado João Paulo Cunha, ao assumir a presidência da Câmara dos Deputados, chegou a dar uma declaração nesse sentido.

*Sobre o consentimento tácito do Congresso à autonomia*

Madeira: Congresso não tem muito o que fazer a respeito das decisões econômicas como as de política monetária e cambial. São decisões tipicamente do Executivo. Nunca identifiquei, na



Câmara dos Deputados, interesse em interferir de fato em decisões monetárias e cambiais. Via críticas em discursos, mas nada que significasse uma atitude mais profunda ou que chegasse a me preocupar como líder do governo na Câmara. Eram comuns as manifestações de descontentamento em relação ao nível da taxa de juros. Quando os dirigentes do Banco Central comparecia às audiências públicas \_\_ em especial o Arminio Fraga, mas antes dele o Pérsio Arida, o Gustavo Franco \_\_ sempre eram muito convincentes.

*Sobre pressões externas em favor da formalização da autonomia do Banco Central*

Madeira: Sempre tive muito contato com instituições financeiras, é inclusive uma das áreas que eu faço campanha eleitoral. Trata-se de uma área que conheço. Os dirigentes de instituições financeiras têm uma postura favorável à autonomia, mas nunca exerceram um lobby em favor dessa matéria. Como o Banco Central está com relativa autonomia e o sistema funciona, os bancos não se envolvem. Não nesse ponto, ainda muito abstrato. Trata-se de modificar um artigo da Constituição para permitir que a regulamentação do Capítulo sobre o Sistema Financeiro seja feita em etapas. É diferente, por exemplo, do que está ocorrendo agora em Brasília. O governo tenta votar a chamada MP do Bem, o Sarney (senador José Sarney) quer incluir uma emenda que permite a criação de uma Zona Franca no estado do Amapá e em outros estados da Região Norte e, diante disso, empresários de outros estados, que correm o risco de serem prejudicados, se mobilizam. Vão a Brasília explicar para os deputados seus temores. *SF: Passando o fatiamento, a agenda seria primeiro a autonomia, ou tinha outras coisas na frente?* Era algo subjacente. Todos sabiam do interesse do governo em formalizar a autonomia do Banco Central, mas não existia ainda um projeto pronto nem sobre isso, nem sobre outros aspectos do Artigo 192.

*Sobre o risco de captura do BC pelo Sistema Financeiro*

Madeira: Na minha avaliação, trata-se de um argumento mais utilizado por economistas de esquerda, que tendem a achar que o Banco Central vai ficar subordinado ao sistema financeiro. Via-se um ou outro deputado falar coisas nesse sentido, mas, a meu ver, mas eram manifestações muito mais discursivas, de fundo ideológico e político, que propriamente uma posição organizada.

*Sobre a hipótese de que não há interesse do Congresso em interferir em decisões econômicas.*

Madeira: Na minha avaliação, economia é uma matéria extremamente complexa. Há um acúmulo de conhecimento e estudos especializados sobre economia desde o final do século XVIII. Mas, como a economia diz respeito ao dia a dia das pessoas, todos têm opinião para dar. Forma-se um senso comum sobre vários temas. Economia é um campo que dá um enorme espaço para discursos políticos. Todo político discursa que tem que baixar os juros. Agora, como fazê-lo, que é o problema central, exige conhecimento específico que o político mediano não tem. Vi muitos discursos no Congresso Nacional, vi propostas malucas, como a que amplia o Conselho Monetário Nacional, incluindo representações classistas. Política econômica, política monetária são temas que exigem conhecimento especializado. Especificamente em relação ao tema da autonomia, há um debate de fundo. Conheço muita gente inteligente dentro do meu partido que é contra a autonomia do Banco Central. O problema maior, na minha avaliação, é definir qual o padrão da autonomia e sobre isso, dentro do partido, as discussões não evoluíram a ponto de se chegar a um consenso.

*Sobre como o Congresso Nacional desempenha o papel de supervisor do Banco Central:*

Madeira: Sempre, em momentos de tensão, em momentos de complexidade, de mudanças na política econômica, o Congresso chamava a direção do Banco Central para dar explicações. Essas audiências eram momentos de reflexão. A nossa posição (do PSDB) sempre foi a de permitir que requerimentos desse tipo (de convite ou convocação de integrantes da equipe econômica) fossem aprovados. Há um aspecto que deve ser considerado: um diretor ou presidente do Banco Central convocado para dar explicações sobre um tema específico da sua área tem muito mais informações do que qualquer deputado. Quem está no Executivo leva uma enorme vantagem em relação ao Legislativo. O diretor do BC está operando o dia a dia da gestão, enquanto o parlamentar está atendendo várias demandas diferentes ao mesmo tempo. Nenhum parlamentar está no Congresso exclusivamente preocupado com a questão do Banco Central. Todos estão atentos a múltiplos temas. Quando crises se focam em determinados temas, é normal que o gestor do Executivo tenha mais informação. Nesse sentido, o parlamento fica com uma certa desvantagem, por mais brilhantes que sejam os parlamentares, e nem sempre eles o são.

*Sobre resistências específicas à aprovação da autonomia no Congresso*

Madeira: Ao contrário, por exemplo, da Reforma da Previdência, não chegamos a testar esse assunto. Não houve nenhuma votação. Na Reforma da Previdência \_\_ eu era relator \_\_ havia deputados da base do governo que visivelmente eram contra aspectos relevantes da proposta do Executivo.[...] *Os juros elevados dificultam a aprovação da autonomia?* Trata-se de um tema que atinge consumidores, governos estaduais. A discussão sobre as taxas de juro é muito forte e é uma crítica que, digamos, pega fácil. Por isso, na minha avaliação, a formalização da autonomia do Banco Central, hoje, no Brasil, só tem chance de ser aprovada no Congresso em início de governo, como fez o Tony Blair na Inglaterra, porque essa discussão, por causa dos juros altos, ainda envolve desgaste. De qualquer forma, acredito que nós estejamos caminhando lentamente para um desenho de estado moderno, com instituições estáveis, que independem das alterações na política.