

Carvalho, Carlos Eduardo; de Oliveira, Giuliano Contento; Balloti Monteiro, Marcelo

**Working Paper**

## Banco Central do Brasil: Institucionalidade, relações com o estado e com a sociedade civil, autonomia e controle democrático

Texto para Discussão, No. 1549

**Provided in Cooperation with:**

Institute of Applied Economic Research (ipea), Brasília

*Suggested Citation:* Carvalho, Carlos Eduardo; de Oliveira, Giuliano Contento; Balloti Monteiro, Marcelo (2011) : Banco Central do Brasil: Institucionalidade, relações com o estado e com a sociedade civil, autonomia e controle democrático, Texto para Discussão, No. 1549, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/91280>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

31

**Banco Central do Brasil:  
institucionalidade, relações com o  
Estado e com a sociedade civil,  
autonomia e controle democrático**

*Carlos Eduardo Carvalho  
Giuliano Contento de Oliveira  
Marcelo Balloti Monteiro*



NACIONES UNIDAS

CEPAL

ipea

# 31

## **Banco Central do Brasil: institucionalidade, relações com o Estado e com a sociedade civil, autonomia e controle democrático**

*Carlos Eduardo Carvalho  
Giuliano Contento de Oliveira  
Marcelo Balloti Monteiro*



NAÇÕES UNIDAS

CEPAL

**ipea**

© Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe – CEPAL, 2011

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA, 2011

Tiragem: 250 exemplares

Carvalho, Carlos Eduardo

O Banco Central do Brasil: institucionalidade, relações com o Estado e com a sociedade civil, autonomia e controle democrático / Carlos Eduardo Carvalho / Giuliano Contento de Oliveira / Marcelo Balloti Monteiro. Brasília, DF: CEPAL. Escritório no Brasil/IPEA, 2010. (Textos para Discussão CEPAL-IPEA, 31).

48p.

ISSN: 2179-5495

1. Banco Central do Brasil 2. Bancos 3. Finanças I. Oliveira, Giuliano Contento de. II. Monteiro, Marcelo Balloti III. Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe. CEPAL IV. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. IPEA V. Título

CDD: 332.11

Este trabalho foi realizado no âmbito do Acordo CEPAL – IPEA.

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e de inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista da CEPAL e do IPEA.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte.

A presente publicação encontra-se disponível para *download* em <http://www.cepal.org/brasil>

# Sumário

APRESENTAÇÃO	
INTRODUÇÃO .....	7
<b>1 BANCOS CENTRAIS NAS ECONOMIAS CONTEMPORÂNEAS .....</b>	<b>10</b>
<b>2 BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN) .....</b>	<b>20</b>
2.1 FORMAÇÃO DO BACEN: BREVE HISTÓRICO .....	20
2.2 INSTITUCIONALIDADE E RELAÇÕES COM O ESTADO E A SOCIEDADE .....	24
<b>3 CASOS EXEMPLARES .....</b>	<b>30</b>
3.1 DEFESA DA POLÍTICA CAMBIAL EM 1998 E TRANSFERÊNCIA DE CUSTOS PARA O TESOURO.....	30
3.2 DEFESA UNILATERAL DOS INTERESSES DOS CREDORES DIANTE DA INSEGURANÇA JURÍDICA .....	32
3.3 AMEAÇA DE CRISE BANCÁRIA DE 1994-1995 E PROGRAMAS DE ESTÍMULO À REESTRUTURAÇÃO E AO FORTALECIMENTO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (PROER) .....	35
3.4 DEFESA DOS BANCOS NA CRISE DE SETEMBRO-OUTUBRO DE 2008 .....	40
CONCLUSÃO .....	43
REFERÊNCIA.....	44



# APRESENTAÇÃO

A Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal) e o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) mantêm atividades conjuntas desde 1971, abrangendo vários aspectos do estudo do desenvolvimento econômico e social do Brasil, da América Latina e do Caribe. A partir de 2010, os Textos para Discussão Cepal–Ipea passaram a constituir instrumento de divulgação dos trabalhos realizados entre as duas instituições.

Os textos divulgados por meio desta série são parte do Programa de Trabalho acordado anualmente entre a Cepal e o Ipea. Foram publicados aqui os trabalhos considerados, após análise pelas diretorias de ambas as instituições, de maior relevância e qualidade, cujos resultados merecem divulgação mais ampla.

O Escritório da Cepal no Brasil e o Ipea acreditam que, ao difundir os resultados de suas atividades conjuntas, estão contribuindo para socializar o conhecimento nas diversas áreas cobertas por seus respectivos mandatos. Os textos publicados foram produzidos por técnicos das instituições, autores convidados e consultores externos, cujas recomendações de política não refletem necessariamente as posições institucionais da Cepal ou do Ipea.



# BANCO CENTRAL DO BRASIL: INSTITUCIONALIDADE, RELAÇÕES COM O ESTADO E COM A SOCIEDADE CIVIL, AUTONOMIA E CONTROLE DEMOCRÁTICO<sup>1</sup>

Carlos Eduardo Carvalho<sup>2</sup>

Giuliano Contento de Oliveira<sup>3</sup>

Marcelo Balloti Monteiro<sup>4</sup>

## INTRODUÇÃO

Apesar de não dispor de estatuto jurídico de autonomia, o Banco Central do Brasil (Bacen) desfruta de ampla autonomia de fato dentro do Estado e diante da sociedade brasileira. Essa autonomia ultrapassa o exercício das funções tidas como exclusivas dos bancos centrais nas sociedades atuais, nas quais o Bacen passou a atuar nas últimas duas décadas como se dispusesse de plena autonomia jurídica. É o caso do manejo da taxa de juro e da política monetária e também de atribuições mais complexas e polêmicas, como as funções de banco dos bancos e de prestador de última instância. No exercício dessa autonomia, contudo, o Bacen ultrapassa muitas vezes os limites legais que deveria observar, sem prestar contas de sua atividade, como ocorreu em episódios de problemas no setor financeiro. Além disso, o Bacen vai além das funções típicas de autoridade monetária e atua como formador de opinião e defensor de ideias e de propostas em áreas como a política econômica e o campo jurídico.

1 Trabalho produzido no âmbito do projeto Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro, mais especificamente como subsídio ao livro do eixo Fortalecimento do Estado, das Instituições e da Democracia. Trabalho desenvolvido também no âmbito do grupo de pesquisas sobre Moeda, Finanças e Desenvolvimento Econômico da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC/SP).

2 Professor do Departamento de Economia da PUC/SP.

3 Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp).

4 Mestrando no Programa de Pós-Graduação em Economia da PUC/SP.

A acumulação de poderes nos bancos centrais não é exclusividade brasileira, obviamente. O desenvolvimento financeiro das últimas décadas, com moedas fiduciárias sem lastro, foi acompanhado pelo insulamento progressivo dos bancos centrais, como guardiões da riqueza financeira e do funcionamento dos mercados, com poderes para submeter outras instâncias do Estado aos efeitos de suas decisões, especialmente no caso da política fiscal e da política cambial. Além disso, o mandato de preservar a estabilidade do sistema financeiro delega aos bancos centrais a função de prestador de última instância em situações de crise, o que lhes permite agir com ampla discricionariedade nesses momentos, a pretexto de defender o conjunto da sociedade dos efeitos danosos de crises de liquidez agudas.

Ainda assim, o caso brasileiro apresenta singularidades relevantes. Apesar da formação tardia, apenas em meados da década de 1960, o Bacen brasileiro passou progressivamente de uma situação de forte dependência, em relação às autoridades fiscais e aos grandes bancos públicos, para a obtenção de poderes semelhantes a seus congêneres, apesar de não possuir autonomia de direito. O Plano Real consagrou esses poderes e também a posição de que o Bacen desfruta até os dias atuais.

Além disso, o Bacen consegue combinar a situação paradoxal de receber críticas generalizadas por sua política monetária centrada em juros elevados e gozar de amplo consentimento para o exercício de atividades como o socorro ao sistema financeiro e a defesa dos interesses dos bancos privados. Esse consentimento inclui não apenas a ausência quase completa de críticas ou mesmo de questionamentos por instâncias do Estado e da sociedade, mas também a capacidade de interferir poderosamente no debate de ideias e de criar consensos poderosos. É o caso da chamada insegurança jurídica dos credores, em que o Bacen, apesar de ser um órgão público, se posiciona sistemática e exclusivamente a favor dos credores, sem qualquer preocupação com direitos dos devedores diante dos bancos, nem mesmo com os conhecidos abusos praticados pelos bancos contra seus clientes.

A análise dos poderes do Bacen é indispensável para a compreensão do Estado brasileiro atual. Trata-se de investigar não apenas a base institucional de seus poderes, tal como definida pela legislação, mas principalmente sua atuação concreta. É necessário analisar tanto o grau de autonomia para a tomada de decisão e as exigências de prestação de contas aos demais poderes e à sociedade em períodos de normalidade, quanto a capacidade de atuar de forma discricionária em momentos de instabilidade financeira, como ocorreu nas crises bancárias de meados dos anos 1990, em 2002 e em 2008. Nos dois tipos de situação, é preciso também investigar as formas como o debate público trata a atuação do Bacen, componente indispensável para entender sua capacidade de legitimação no âmbito do Estado e da sociedade.

Para isso, o trabalho se organiza em mais três seções, além desta introdução. A primeira traz uma revisão dos papéis atribuídos aos bancos centrais nas economias contemporâneas para situar as bases dos poderes do Bacen e também as singularidades de que se revestem. A segunda traça inicialmente um quadro sintético da história do Bacen até os dias atuais e depois apresenta um quadro básico de suas relações com as demais instâncias do Estado brasileiro e com a sociedade civil – suas obrigações de prestação de contas e de transparência. A terceira seção, por fim, caracteriza e discute o que se chama aqui de autonomia ou independência de fato, por meio da análise de alguns episódios que evidenciaram essa situação.

# 1

## BANCOS CENTRAIS NAS ECONOMIAS CONTEMPORÂNEAS

As funções assumidas pelos bancos centrais nas economias capitalistas foram condicionadas pelo desenvolvimento econômico e pela crescente diversificação dos sistemas financeiros nacionais. A imposição de um sistema baseado na moeda de crédito, que tem no sistema bancário o centro de gravitação do sistema de pagamentos, acabou induzindo a assunção de funções cada vez mais complexas pela autoridade monetária. A proliferação da moeda escritural-fiduciária impôs ao banco central a responsabilidade pela solvência do sistema bancário, passando a assumir a função de prestador de última instância em contextos em que a busca de manutenção de posições mais líquidas por parte dos atores econômicos coloca em risco o sistema de pagamentos (FREITAS, 2000).

Ao prezar pela solvência desse sistema mediante a assunção da função de prestador de última instância, a autoridade monetária busca garantir a aceitação da moeda de crédito privada, emitida pelos bancos comerciais. Essas instituições, assim, ocupam lugar central em uma economia monetária, considerando que, em seu intento de viabilizar a obtenção de lucro, podem assumir posições financeiramente arrojadas, capazes de colocar em risco o sistema de pagamentos. O banco central, por seu turno, acaba sendo induzido a manejar seu conjunto de instrumentos em um canal muito estreito: ao mesmo tempo que o aporte de liquidez no sistema bancário se mostra necessário em determinados contextos, essa iniciativa pode induzir os próprios bancos a assumir posições ainda mais arrojadas e a colocar em risco outra de suas principais funções, a preservação do poder de compra da moeda.

A centralidade ocupada pela moeda de crédito nas economias capitalistas, dessa forma, enseja a assunção de um conjunto amplo de funções por parte da autoridade monetária, envolvendo a gestão dos meios de pagamentos, a administração da moeda e do crédito e a organização do sistema de compensação, bem como a de assumir a condição de prestamista de última instância, regulador e supervisor do sistema bancário e gestor das reservas internacionais (FREITAS, 2000). Implícita a essas funções está a ideia de que a moeda importa ao sistema – no sentido de afetar as decisões de gasto dos atores econômicos e, por extensão, as variáveis reais do sistema.

Embora o desenvolvimento institucional dos bancos centrais tenha apresentado variações entre os países, no sentido de não ter sido observado o típico desenvolvimento orgânico do Banco da Inglaterra,<sup>5</sup> nas economias capitalistas contemporâneas, esse conjunto de funções é assumido pelos bancos centrais. Cumpre salientar, contudo, que as contradições envolvidas entre a busca incessante pelo lucro por parte dos bancos, de um lado, e o objetivo das autoridades monetárias de garantir a solvência do sistema de pagamentos, de outro, concorrem no sentido de tornar o exercício dessas funções pelos bancos centrais cada vez mais complexo. Quando os bancos passam a administrar estrategicamente seus balanços, no sentido de compreender tanto as operações ativas como as passivas, e passam a dispor da possibilidade de securitizar operações de seus ativos, em um contexto de crescente interpenetração dos mercados financeiros nacionais e de oscilações frequentes das variáveis-chave do sistema, a administração da moeda e do crédito pelos bancos centrais torna-se mais complexa e, assim, dificultada.

Não menos importante, ademais, a atuação dos bancos centrais como prestamistas de última instância não impede a recorrência da assunção de posturas frágeis pelos bancos ao longo dos ciclos de negócios, condição que impõe a estruturação de sistemas de regulação e supervisão que busquem evitar a assunção de riscos exagerados pelas instituições bancárias, os quais decorrem do relaxamento de suas margens de segurança ao longo das fases de otimismo (MINSKY, 1986; KREGEL, 1997). Nesse aspecto, pois, os bancos centrais podem acabar executando um trabalho de Sísifo, no sentido de que a função de empréstador de última instância pode acabar se tornando recorrente, contrapartida resultante da tentativa de manutenção da estabilidade do sistema de pagamentos.

Diante de todas essas contradições envolvendo as funções dos bancos centrais, a partir de meados dos anos 1980, passou a ganhar força o entendimento de que a função dessas instituições deveria se restringir ao controle da inflação, vale dizer, à preservação do poder de compra da moeda. E o alcance desse objetivo, ademais, seria facilitado com a ruptura da relação dos bancos centrais com os demais poderes, tanto o Executivo como o Legislativo. A independência dos bancos centrais permitiria, desse modo, eliminar possíveis influências dos políticos sobre a formulação e a execução da política monetária, convertendo a autoridade monetária em uma “entidade apolítica”<sup>6</sup> cuja aversão à inflação seria maior do que a média da sociedade,<sup>7</sup> conforme sustenta Freitas (2006, p. 274).

5 Conforme destaca Freitas (2000, p. 407), no caso dos Estados Unidos da América (EUA), por exemplo, a função referente ao controle da moeda e do crédito apenas passou a ser assumida pelo banco central depois da crise de 1929, na esteira dos efeitos adversos causados pela crise bancária.

6 Ou, como diz Carvalho (2005, p. 217), a: “[...] aceitação geral do princípio da ‘independência’ implica confinar o problema ao território da técnica, afastando-o do político [...]”.

7 Sobre a formalização da ideia de que um banco central que possua maior aversão da inflação do que a média da sociedade implica ganhos no combate à inflação, ver Rogoff (1985). Sobre a relação direta entre independência do banco central e comprometimento com a estabilidade de preços, por seu turno, ver Cukierman (1992), um dos principais autores que defende a tese da independência do banco central. Para uma revisão geral e abrangente da literatura sobre banco central independente, ver Mendonça (2001), Montes (2007) e Rigolon (1997).

Para os mais radicais, a ideia da independência do banco central consiste, pois, não apenas em delegar completa autonomia ao manejo dos variados instrumentos de política monetária, mas também delegar a escolha de seus objetivos.

Por trás desse entendimento, colocam-se três ideias inter-relacionadas, a saber: 1) a moeda e, por extensão, a política monetária mostram-se incapazes de afetar as variáveis reais do sistema, como produto e emprego – para os adeptos da teoria dos ciclos reais à Charles Plosser, tanto no curto como no longo prazo; e 2) os agentes econômicos tomam decisões com base em expectativas racionais, olhando para frente (*forward-looking*), ao invés de simplesmente adaptativas, baseadas em informações progressas (*backward-looking*); com efeito, os agentes alteram suas expectativas diante de mudanças na política econômica, condição que altera o resultado esperado sob condições de expectativas adaptativas; 3) a economia está sempre em equilíbrio, pois como os agentes tomam decisões racionais, a confirmação das expectativas de inflação – expectativas essas que são relacionadas à variação do estoque de moeda – garante a igualdade entre a taxa de desemprego corrente e a taxa natural de desemprego – função de Lucas; em razão disso, diante de um aumento da oferta de moeda, os agentes racionais reagiriam elevando os preços, considerando que a taxa corrente de desemprego repousa em torno da taxa natural (CARVALHO et al., 2007).

Conforme explicam Carvalho e outros (2007, p. 125-138), a função de Lucas é dada por:

$$U_t = U_n - \alpha (P_t - P_{et}) + \beta$$

sendo  $\alpha > 0$ , onde  $\beta$  = fatores não monetários que afetam a taxa corrente de desemprego (choque tecnológico);  $U_t$  = taxa corrente de desemprego no período  $t$ ;  $U_n$  = taxa natural de desemprego;  $P_t$  = inflação no período  $t$ ; e  $P_{et}$  = inflação esperada no período  $t$ .

Destarte, a taxa corrente de desemprego será sempre igual à taxa natural quando as expectativas de inflação forem confirmadas. Considerando, ainda, que  $P_{et} = E(P_t / I_{t-1})$ , ou seja, que a esperança da inflação no período  $t$  ( $P_{et}$ ) leva em conta todas as informações ( $I$ ) obtidas pelos agentes até o período  $t-1$ ; e que  $P_t = M_t + dt$ , onde  $P_t$  = inflação no período  $t$ ;  $M_t$  = variação do estoque de moeda no período  $t$ ; e  $dt$  = aumento não esperado de demanda pelo produto no período  $t$ ; segue que as expectativas de inflação estão totalmente relacionadas às expectativas de variação do estoque monetário ( $M_{et}$ ), de modo que  $P_{et} = M_{et}$ . Então, admitindo-se que os agentes conhecem a regra de variação do estoque monetário – e conhecem-na pois são racionais e agem racionalmente –, tem-se que  $M_{et} = M_t$ . Admitindo-se, ainda, que  $dt = 0$ , pode-se concluir que nunca pode haver equívoco quanto às expectativas de preços por parte dos agentes (CARVALHO et al., 2007, p. 126-28).

Com efeito, a equação de Lucas em sua versão menos ampla, que desconsidera o fator  $\beta$ , pode ser reescrita como:

$$U_t = U_n - \alpha (M_t - M_e)$$

De modo que, se  $M_t = M_e$ , segue a igualdade entre a taxa corrente de desemprego ( $U_t$ ) e a taxa natural de desemprego ( $U_n$ ). Isso, evidentemente, apenas se mostra válido se os “agentes econômicos racionais” conhecem a regra de variação do estoque monetário e se a possibilidade de choque de demanda for desconsiderada, tal como salienta Carvalho et al. (2007, p. 126-28).

De acordo com essa perspectiva, portanto, resta à política monetária preservar o poder de compra da moeda, preferencialmente mediante o comprometimento com uma meta estipulada para a inflação. Para os adeptos da teoria novo-clássica (ciclos monetários), a política monetária pode afetar as variáveis reais do sistema apenas em condições inusitadas, capazes de gerar um efeito surpresa nos agentes econômicos. Tais efeitos, contudo, são apenas possíveis no curto prazo, considerando que os agentes aprendem. Além disso, uma iniciativa dessa natureza por parte da autoridade monetária, ao afetar negativamente sua reputação e, por extensão, sua credibilidade, tende a implicar o ônus da inflação, mesmo sob condição de igualdade entre a taxa corrente e a taxa natural de desemprego.

Implícita a essa hipótese está a tese quantitativista de que a quantidade de moeda da economia determina o nível de preços, o que apenas pode se mostrar válido, como se sabe, quando se considera a velocidade de circulação da moeda e a renda real constantes, ou, neste último aspecto, quando se considera a ideia *ad hoc* de que a taxa corrente de desemprego repousa sobre a taxa natural de desemprego. Uma política monetária expansionista, desse modo, tem apenas o efeito de provocar aceleração dos preços, sem influenciar as variáveis reais do sistema. Ter-se-ia, pois, mais inflação com o mesmo nível de emprego, o que justifica a curva de Philips vertical na versão de Lucas.

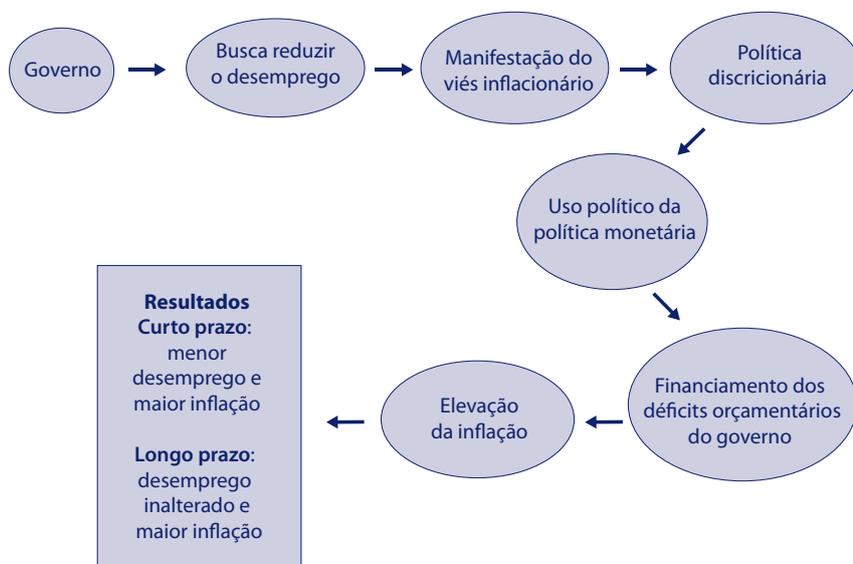
As variáveis reais são influenciadas, de acordo com essa perspectiva, pelo lado da oferta, notadamente a partir de inovações tecnológicas que impliquem ganhos de produtividade do sistema. Admite-se, ainda, que os bancos centrais não independentes carregam intrinsecamente um viés inflacionário, no sentido de serem suscetíveis a pressões políticas que impliquem expansão do gasto mediante emissão de moeda, perante a influência dos demais poderes sobre sua atuação, o Executivo e o Legislativo. Por essa razão, propõe-se a aplicação de uma tessitura institucional baseada no binômio independência do banco central e regime de metas para a inflação. Com o primeiro, busca-se romper com o viés inflacionário da autoridade monetária, pois se evita a possibilidade de, a partir das pressões dos demais poderes, o banco central monetizar os déficits orçamentários. Com o segundo, por sua vez, intenta-se estabelecer um comprometimento do banco central com o alcance de uma meta estipulada para a inflação, cujo cumprimento aumentaria sua reputação e, por extensão, seu nível de credibilidade, eliminando-se a possibilidade de eventuais eventos surpresas que, embora capazes de reduzir a taxa corrente de desemprego no curto prazo, causam apenas inflação no longo prazo.

A figura 1 apresenta um resumo dos resultados decorrentes da aspiração governamental pela redução do desemprego quando da inexistência de um banco central independente, de acordo com a abordagem convencional.

Por essas razões, Carvalho (1995a, p. 135) sintetiza a hipótese de independência do banco central do seguinte modo:

A independência do banco central como condição para a manutenção do poder de compra da moeda parece ser a panacéia dos anos 1990, como a adoção de regras quantitativas foi nos anos 1970 e 1980. Muitos aderem à proposta e repetem-na pela imprensa, como a receita científica para se obter disciplina monetária. Propõe-se que bancos centrais são instituições definidas por uma função natural – garantir a estabilidade do poder de compra da moeda. Assume-se que pressões políticas, no entanto, tendem a desviar a autoridade monetária de sua função natural, subordinando, de modo não apenas ilegítimo como também ineficaz, ordenação monetária a objetivos de curto prazo, como a sustentação do nível de emprego ou a promoção do crescimento que governos irresponsáveis acreditariam obter por meio de políticas expansionistas. O sistema monetário seria, assim, algo sério demais para ser deixado aos políticos. A independência do banco central asseguraria que a gestão monetária seria exercida acima dos jogos políticos.

**Figura 1: Efeitos da política monetária na abordagem novo-clássica, considerando um banco central não independente**



Fonte: elaboração dos autores, baseado em Mendonça (2000, p. 104).

Pode-se dizer, ademais, que a independência do banco central representa a delegação de um instrumento muito poderoso, a política monetária, a um conjunto de supostos sábios com mandatos fixos, o que significa a pressuposição da incapacidade de uma sociedade gerir a moeda e o crédito. Não menos importante, significa circunscrever a política monetária ao plano estrito do controle da inflação, o que pressupõe a condição de neutralidade da moeda e, por extensão, a ideia de que apenas fatores institucionais e tecnológicos, bem como as preferências individuais entre trabalho e lazer, determinam a taxa de desemprego de uma economia<sup>8</sup> (CARVALHO, 1995a; 1995b). O mercado, dessa forma, apresenta-se alçado à condição de ator supremo, eivado à condição metafísica, imune às pressões irresponsáveis advindas da sociedade e, em razão disso, capaz de garantir níveis ótimos de emprego sem efeitos surpresos indesejados.

Outro ponto a ser destacado diz respeito aos limites intrinsecamente estabelecidos pela orientação restrita da política monetária para o controle dos preços dos bens e serviços. Como revelam as crises ensejadas por deflação de ativos, em especial a grande depressão dos anos 1930, o Japão dos anos 1990 e os Estados Unidos da América (EUA) mais recentemente, a lassidão da política monetária nem sempre se associa à aceleração dos preços dos bens e serviços, especialmente em contextos em que a prevalência de um estado de ânimo generalizado, conforme assinalado por Galbraith (1972), se mostra capaz de potenciar as decisões de investimento dos homens de negócios e os ganhos de produtividade, evitando, assim, a inflação. Isso porque, frequentemente, a aceleração dos preços dos ativos pode induzir a realização de investimentos em massa e ensejar a incorporação de novas tecnologias e de novos métodos de gestão empresarial capazes de viabilizar ganhos de produtividade em ritmo compatível com o crescimento da demanda agregada, afastando a possibilidade de ajustamento macroeconômico via preço. Nessas condições, a lassidão da política monetária pode ensejar a formação de bolhas de ativos, mobiliárias e imobiliárias, cujas consequências adversas sobre a sociedade podem ser observadas quando da reorientação do estado geral de expectativas dos atores econômicos. Isso significa que tanto a formação de bolha de ativos como seu estouro podem decorrer de uma política monetária míope em relação a outros fenômenos que não a inflação, donde a própria reversão da política monetária, destinada a conter a aceleração dos preços, pode desempenhar efeitos *destructívus* sobre o sistema.

Quer-se sustentar, com isso, que o papel da política monetária nas economias contemporâneas transcende o plano estrito da estabilidade do poder de compra da moeda, ante as necessidades requeridas pelo próprio sistema. Além disso, a restrição de seu papel impõe restrições intertemporais de difícil resolução, considerando que a estabilidade do sistema de pagamentos requer, de quando em quando, a assunção da função de prestamista de última instância por parte da autoridade monetária, condição que pode ensejar um ajuste inflacionário, ainda que no curto prazo. Isso não significa, evidentemente, que não deva existir autonomia

8 Significa, desse modo, a assunção da hipótese do que Keynes (1936) denominou de desemprego voluntário e friccional, não envolvendo a admissão da possibilidade de desemprego involuntário. Sobre este ponto, ver Freitas (2006).

do manejo dos instrumentos de política monetária por parte dos bancos centrais, mas, sim, que as metas a serem alcançadas sejam resultantes de um pacto social. Não menos importante, requer-se a existência de um sistema de prestação de contas junto à sociedade para tornar transparentes os instrumentos utilizados e os custos envolvidos na viabilização do alcance das metas estabelecidas.

Tem-se, pois, que a imposição de regras para a condução da política monetária, orientando-a para o alcance de um único objetivo considerado possível, ante a assunção da hipótese da neutralidade da moeda, acaba impossibilitando a acomodação de situações em que seu uso pode se revelar importante, quando não essencial.

A política monetária, ao induzir um processo de redistribuição de carteiras entre diferentes ativos, mostra-se capaz de influenciar as decisões de gasto do sistema. Nessa perspectiva, de corte keynesiano, esse instrumento pode constituir elemento essencial para viabilizar o alcance de metas diversas de política econômica. A pressuposição de que uma política monetária expansionista provoca tão somente inflação, conforme admitido pelas diferentes correntes de pensamento de vertente ortodoxa, parte da assunção de um conjunto de premissas questionáveis, especialmente em determinados contextos históricos e institucionais. Isso significa que suas recomendações partem de uma estrutura teórica baseada em uma situação particular, de pleno emprego, e de conceitos *ad hoc* pouco observáveis na realidade, como a neutralidade da moeda e a taxa natural de desemprego. Por isso, Mendonça (2003, p. 114), ao analisar a tese da independência, afirma:

[...] há muitas hipóteses *ad hoc* para a validade da teoria, o que indica ser mais adequado entender grande parte da literatura sobre a credibilidade da política monetária como um caso particular, e, por conseguinte, deve-se ponderar de forma criteriosa a sua aplicabilidade ao mundo real.

É evidente que o grau de eficiência da política monetária, no que diz respeito à ampliação dos níveis de produto e emprego do sistema, esbarra em uma série de restrições, posto que depende das reações dos atores econômicos às determinações da autoridade monetária. Em contexto de alta incerteza, por exemplo, uma política monetária expansionista pode se mostrar pouco eficiente para elevar o nível de emprego, diante do elevado grau de preferência pela liquidez assumido pelos atores econômicos. Nessas ocasiões, conforme indicou Keynes (1936) em sua obra maior, a política fiscal pode cumprir um papel mais eficiente que a política monetária.

Implícito ao binômio banco central independente *versus* regime de metas para a inflação está a ideia de coordenação de política econômica convencional, presa ao princípio dos orçamentos equilibrados. Isso porque, estando comprometido com o controle da inflação e assumindo a condição de independência, o banco central não sucumbirá às pressões dos demais poderes no sentido de ampliar a emissão de moeda para

financiar o déficit público, o que geraria inflação.<sup>9</sup> Com efeito, se a política monetária tiver como meta uma inflação predeterminada e for realizada independentemente pelo banco central, a política fiscal tende a se ajustar à política monetária, induzindo o governo a reduzir o déficit – desde que, evidentemente, o público não se disponha a financiar um déficit adicional. Daí, pois, decorre o fato de a adoção do binômio aludido implicar a subordinação dos demais instrumentos de política econômica à política monetária (FREITAS, 2006; MENDONÇA, 2003).

Cumprе salientar, no entanto, que nos momentos em que a execução de uma política econômica anticíclica se mostra pertinente, uma estrutura de política monetária pautada nesse arranjo institucional pode se mostrar contraproducente no que tange à viabilização de uma ação coordenada de política econômica que busque a recuperação dos níveis de emprego e renda (FREITAS, 2006; MENDONÇA, 2003). Ou seja, o referido arranjo impede a utilização da política monetária como instrumento anticíclico, justamente porque, segundo seus defensores, esse instrumento se mostra capaz de afetar apenas as variáveis nominais do sistema, como a inflação. Segundo Freitas (2006, p. 282):

[...] a política monetária não deve ser utilizada de forma independente das demais políticas econômicas. A coordenação de políticas é essencial tanto para o planejamento dos objetivos macroeconômicos como para o sucesso das diferentes políticas em atingir esses objetivos. A política monetária não pode ser isolada das demais sob a responsabilidade de um banco central independente, sob pena de gerar custos sociais elevados, caso haja divergências entre o banco central e o governo.

Ademais, porém não menos importante, a noção de existência de uma relação direta entre inflação e desemprego parte do pressuposto de que um aumento do estoque de moeda implica, necessariamente, taxa de inflação mais elevada, hipótese altamente contestável em abordagens não quantitativas. A perspectiva novo-clássica da política monetária, ao se fundamentar na curva de Phillips, pressupõe que toda a inflação decorre de pressões da demanda, além de que a taxa corrente de desemprego converge para a taxa natural, compatível com uma inflação estável – “Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment (Nairu)” (MONTES, 2007). Sabe-se, contudo, que a inflação de demanda constitui apenas uma das diversas causas de aceleração dos preços. Além disso, partindo-se de uma perspectiva não convencional, mostra-se equivocada

9 Cumprе chamar a atenção, contudo, para a possibilidade de a conjunção entre a independência do banco central e um desenho rígido de metas para a inflação implicar aumento da carga de juros sobre a dívida pública, dificultando, inclusive, a manutenção de um orçamento equilibrado. Não menos importante, a prática de juros elevados pode neutralizar o efeito positivo do controle da inflação sobre as decisões empresariais. Desse modo, a construção da “credibilidade” pelo banco central, que supostamente permitiria a prática de juros menores, pode causar danos sociais muito elevados. Por credibilidade, frise-se, entende-se a inexistência de inconsistência temporal na política monetária, o que torna críveis as ações da autoridade monetária junto ao público (MENDONÇA, 2000; MONTES, 2007).

a hipótese de que a moeda não afeta as variáveis reais do sistema, mesmo no longo prazo, considerando se tratar de um ativo que, por encarnar a própria noção de liquidez, se apresenta capaz de influenciar duradouramente as decisões dos atores econômicos (KEYNES, 1936; MOLLO, 2004; CARVALHO, 1992).

Como se isso tudo não bastasse, os modelos que buscam estabelecer uma relação causal (inversa) entre independência do banco central e níveis de inflação, tal como realizado por Cukierman, Webb e Neyapati (1992), acabam desconsiderando as contradições derivadas de um conceito, por si mesmo, qualitativo. Os fatores comumente considerados para a mensuração do grau de independência do banco central mostram-se passíveis de interpretações dúbias. Mandatos fixos, por exemplo, não implicam a impossibilidade de renúncia, bem como a ausência de representantes do Executivo na diretoria da autoridade monetária não significa a impossibilidade de influência do Executivo sobre a formulação e a execução da política monetária. A duração dos mandatos, geralmente admitida como indicador de independência – quanto maior, mais independente –, também pode indicar a funcionalidade de uma determinada diretoria aos interesses e objetivos do Poder Executivo (CARVALHO, 1995a; 1995b; FREITAS, 2006). Por isso, afirma Carvalho: “Independência é, antes de mais nada, uma qualidade [...]” (CARVALHO, 1995a, p. 139).

A combinação entre independência do banco central e regime de metas para a inflação, nesse sentido, significa a desconsideração de diversas importantes funções desempenhadas pela política monetária nas economias capitalistas, ao longo de seu processo evolutivo, estreitando radicalmente o campo de atuação da autoridade monetária. As funções dos bancos centrais elencadas no início desta seção decorreram de um processo histórico-institucional, cujos condicionantes provieram das necessidades impostas para a gestão produtora da moeda e do crédito, buscando minimizar as contradições intrínsecas envolvidas a um sistema de moeda bancária.<sup>10</sup> Isso porque, conforme já salientado, ao mesmo tempo em que os bancos são atores indispensáveis para a gestão do sistema de pagamentos de uma economia monetária da produção, essas instituições buscam incessantemente a acumulação e a valorização da riqueza sob a forma monetária, podendo, em razão disso, assumir posturas financeiras capazes de colocar em risco o próprio sistema de pagamentos.

Os constrangimentos decorrentes da combinação entre banco central independente e regime de metas para a inflação, ademais, podem ser considerados ainda maiores nas economias que integram a periferia do sistema capitalista, perante os desafios adicionais que se colocam à política monetária – em grande medida, cumpre salientar, decorrentes da inconvertibilidade de suas moedas (PRATES, 2002; FREITAS, 2006). O regime de metas para a inflação, ao subordinar os demais instrumentos de política econômica à política monetária, conforme já salientado e advertido por Freitas (2006), especialmente quando combinado com

10 Conforme registra Freitas: “[...] mesmo nos dias atuais, a política monetária norte-americana não tem como objetivo exclusivo a estabilidade dos preços. Ao formular e executar a política monetária, o FOMC (Federal Open Market Committee) tem como alvo a manutenção tanto da estabilidade dos preços como do nível de atividade econômica, sem a fixação de metas” (2006, p. 282). Sobre o debate acerca da possibilidade de adoção do regime de metas para a inflação nos EUA, ver Deos e Andrade (2009).

um banco central independente,<sup>11</sup> pode transformar a taxa de câmbio em um simples instrumento de desinflação viabilizador da convergência dos preços em direção à trajetória estipulada para a inflação.<sup>12</sup> Nessas economias, ao invés disso, a taxa de câmbio deve ser utilizada como instrumento de desenvolvimento econômico, ao invés de desinflação.

Portanto, além de se mostrar carente de evidências empíricas e qualitativas robustas e universais, a tese da independência do banco central tem como base um conjunto de premissas que podem ser consideradas altamente passíveis de questionamentos, além de induzir a um processo de rupturas de poderes que pode colocar em risco a capacidade de a sociedade questionar as decisões da autoridade monetária. Vitórias resultantes dos avanços sociais obtidos após a Primeira Guerra Mundial, em um contexto de avanços democráticos importantes derivados da participação das massas na política, e a participação da sociedade nos rumos traçados pela autoridade monetária constituem condição fundamental para que sejam evitados os abusos cometidos pelos bancos centrais no século XIX, quando da defesa do padrão-ouro.<sup>13</sup> A independência do banco central, assim, pode ser entendida como o restabelecimento do *status-quo-ante*, tal como fora a reintrodução do padrão-ouro pelos países desenvolvidos após a Grande Guerra.

Pode-se afirmar que a recomendação convencional de política monetária, da qual decorre a tese de independência do banco central, parte de pressupostos articulados com a minimização do papel e das funções das autoridades monetárias nas economias capitalistas. Tais premissas concorrem no sentido de problematizar a ideia de um banco central independente, pois tornam a autoridade monetária míope em relação a outros objetivos não menos importantes de política econômica, como aumento dos níveis de emprego e da renda. A condição de não neutralidade da moeda exige, dessa forma, pensar alternativas de arranjos institucionais não subordinados aos dogmas assumidos e sustentados pelo referencial convencional-ortodoxo.

11 Isso porque a ruptura entre os Poderes, decorrente da condição de independência do banco central, inviabiliza por completo a possibilidade de a sociedade, ainda que mediante seus representantes, reivindicar a alteração dos rumos da política monetária. Contudo, a inexistência de um banco central independente, por si só, não garante que este processo seja viabilizado.

12 A ideia de que a taxa de juros possa ser usada, nesses países, para evitar fugas de capitais acaba sendo, de algum modo, acomodada pelo regime de metas para a inflação, ainda que *a posteriori*. Isso porque a fuga de capitais, ao ensejar uma desvalorização cambial e, por extensão, um movimento de aceleração dos preços internos, acaba induzindo a prática de uma política monetária restritiva. Nessa perspectiva, a ideia de que a combinação entre mobilidade internacional de capitais e câmbio flexível viabiliza a realização de uma política monetária autônoma deve ser relativizada, ante os efeitos da taxa de câmbio sobre a inflação e, conseqüentemente, sobre o grau de autonomia da política monetária.

13 Sobre as alterações provocadas pela forma que as sociedades passam a responder às determinações de política monetária após a primeira guerra mundial, bem como suas implicações em termos de sustentação do padrão monetário internacional ouro-libra, ver Eichengreen (2000) e Mazzucchelli (2009). Conforme afirma este último autor: “[...] A radicalização da democracia foi uma consequência da guerra: aos sacrifícios impostos a homens e mulheres durante a guerra passaram a corresponder as obrigações do Estado no pós-guerra” (2006, p. 56).

## 2

# BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN)

Esta seção tem o propósito de apresentar um breve histórico do processo de formação do Bacen, bem como de sua institucionalidade e de suas relações com o Estado e a sociedade. Intenta-se, com essa análise, lançar as bases para a discussão dos casos exemplares do Bacen no exercício de suas funções, realizada na seção 3.

### 2.1

#### FORMAÇÃO DO BACEN: BREVE HISTÓRICO

O desejo de constituir um banco central remonta o século XVII, quando a Inglaterra estabeleceu em 1694, por meio do *Royal chart*, que um banco privado com relações estreitas com o governo teria o poder de emissão e de depósito para financiar o governo (FREITAS, 2000, p. 400-401).

No Brasil, contudo, o processo de formação do Banco Central foi bastante peculiar, seja porque tardia,<sup>14</sup> seja em razão de suas relações altamente particulares com as demais instituições, notadamente o Tesouro Nacional e o Banco do Brasil. Em 1964, quando de sua criação, a maioria dos países do mundo já possuía seus bancos centrais, inclusive na América Latina.<sup>15</sup> Já em 1920, algumas modificações dentro do Banco do Brasil habilitaram-no a exercer algumas funções próprias de autoridade monetária. A Lei nº 4.182, de 13 de novembro de 1920, criou a Carteira de Emissão e Redesconto (Cared), cuja principal função consistia em permitir à instituição atuar como prestamista de última instância. O diretor do Banco do Brasil era indicado pelo presidente do país, mas respondia ao presidente do referido banco. Três anos depois, concedeu-se monopólio de emissão de moeda ao Banco do Brasil (NOVELLI, 2001, p. 53).

Por meio do Decreto nº 21.499 de 1932, foi criada a Caixa de Mobilização Bancária (Camob), com a função de garantir mobilidade entre os ativos dos bancos. Em 1944, a Camob adquire poderes de fiscalização bancária, modificando seu nome para Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária. Não por outra razão, Novelli afirma que grande parte das funções típicas de um banco central era executada pelo Banco do Brasil,

14 Criação tardia essa, frise-se, mesmo em relação aos países da América Latina, cujos bancos centrais foram instituídos em geral na década de 1920. Sobre os antecedentes históricos dos bancos centrais na região, ver Batalla (1994).

15 Ano em que alguns bancos centrais de países desenvolvidos e sul-americanos adquiriram poder de emissão: França (1800), Suécia (1803), Holanda (1814), Noruega (1816), Áustria (1816), Dinamarca (1818), Bélgica (1850), Japão (1882), Suíça (1907), Bolívia, Paraguai e Estados Unidos, todos em 1914, Colômbia (1923), México (1925), Chile (1926) (MAGALHÃES, 1971, p. 22-88).

tais como: “a) emissão, redesconto e supervisão bancária na Cared; b) empréstimos de longo prazo para o sistema bancário na Camob; c) operações de câmbio e com as reservas na Carteira de Câmbio” (2001, p. 54).

No início de 1945, o Decreto-Lei nº 7.293 criou a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc).<sup>16</sup> Tratou-se, pois, do início da caminhada em direção à criação de um banco central *de facto*.<sup>17</sup> Isso porque foi a partir da criação da Sumoc que surgiram os primeiros conflitos entre a instituição criada e o Banco do Brasil. Muitos acreditavam que esses conflitos decorriam de o Banco do Brasil já exercer muitas das atividades típicas de um banco central. A solução, no início da existência da Sumoc, foi torná-la um órgão administrado pelo Banco do Brasil (RIBEIRO, 1990, p. 12).

Foi apenas na década seguinte que a Sumoc conseguiu criar certa independência em relação ao Banco do Brasil, sendo reafirmadas algumas de suas funções e estabelecidas divisões mais precisas de suas atribuições. Foi nesse momento que a Sumoc passou a adquirir características mais próximas de um banco central, responsabilizando-se por diversas funções, tais como a fixação dos juros de redesconto, a fiscalização dos bancos comerciais, o estabelecimento das alíquotas de depósitos compulsórios e as políticas de câmbio e de *open-market* (CORAZZA, 2006, p. 4-5). No entanto, conforme registra Bulhões: “a verdade é que a Sumoc só se transformou mesmo em instituição controladora da moeda quando veio o Banco Central” (1990, p. 93).

Antes da criação do Bacen, os papéis da autoridade monetária eram cumpridos pela Sumoc, responsável pelo controle da quantidade de moeda na economia, cabendo-lhe, assim, o recolhimento dos depósitos compulsórios dos bancos comerciais, as operações de redesconto e as taxas envolvidas, a taxa de juros sobre os depósitos bancários e a assistência financeira de liquidez; pelo Tesouro Nacional, órgão responsável pela emissão de papel-moeda; e pelo Banco do Brasil, cujas funções eram a de banqueiro do governo e a de banco dos bancos (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009; CARVALHO, 2007).

A criação do Banco Central do Brasil ocorreu em 31 de dezembro de 1964, com a Lei nº 4.595. Seu artigo 2º extinguiu o Conselho da Sumoc e criou o Conselho Monetário Nacional (CMN), composto, conforme o art. 6º, pelo ministro da Fazenda, os presidentes do Banco do Brasil e do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDE) e mais seis membros designados pelo presidente da República, com mandatos de seis anos (NOVELLI, 2001, p. 68-69). A nova instituição teria sua formação inicial baseada no que previa o art. 14, ou seja, sua diretoria teria a composição de quatro membros (um deles o presidente), e os diretores seriam selecionados dentre seis indicados para a composição do Conselho Monetário Nacional.<sup>18</sup> Ainda no que confere à composição do Banco Central do Brasil, previa-se o estabelecimento de mandatos fixos para

16 Sobre a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), ver ainda Lago (1982).

17 De acordo com Galvêas: “[...] a Sumoc era criada como embrião do Banco Central [...] e criou-se um Conselho da Sumoc que se transformaram depois: a Sumoc, em Banco Central, e o Conselho da Sumoc, em Conselho Monetário Nacional” (1990, p. 10).

18 Para mais informações sobre as alterações que ocorreram durante o período de sua criação até 1998, consultar NOVELLI (2001).

os diretores, pois, de acordo com os idealizadores da proposta, essa condição garantiria a independência da autoridade monetária em relação a possíveis pressões de congressistas, de políticos em geral e do Ministério da Fazenda (NOVELLI, 2001, p. 72 e p. 130-131).

A incorporação da Sumoc ao Banco Central possibilitou, ademais, a transferência das principais funções da primeira à nova instituição recém-criada, embora com algumas mudanças, tais como: **i)** a emissão de moeda e as operações de crédito junto ao Tesouro seria responsabilidade do novo órgão; **ii)** a extinção da Cared e da Camob; e **iii)** as operações de câmbio, antes de responsabilidade do Banco do Brasil, passaram a constituir função do Banco Central do Brasil (CORAZZA, 2006, p. 6-7).

A partir da sua fundação, o Bacen sofreu diversas mudanças de cunho institucional, com grande destaque às ocorridas no interregno 1964-1988. As primeiras mudanças ocorreram no governo Costa e Silva (1967-1969). Inicialmente, houve a demissão da diretoria do Banco Central do Brasil e a substituição do presidente, com Rui Leme cedendo lugar a Ernane Galvêas. No que concerne à questão institucional, por seu turno, houve duas modificações: a) a partir da Lei nº 5.326, o Conselho Monetário Nacional (CMN) passa a contar com sete membros nomeados pelo presidente da República, ao invés de seis, em razão da criação de uma nova diretoria no Banco Central; b) mediante o Decreto nº 65.769, passaram a ser incluídos na composição do Conselho Monetário Nacional os ministros da Indústria e Comércio, Planejamento, Interior e Agricultura (NOVELLI, 2001, p. 134-135).

Cumprido salientar que o papel do Bacen transcendia a esfera estrita da execução das políticas estatais, sendo também responsável pela formulação dessas políticas (NOVELLI, 2001, p. 136). Ademais, os aperfeiçoamentos da tessitura institucional, particularmente no que compreende o âmbito da autoridade monetária, prosseguiram a partir de então. Durante o governo de Emílio Garrastazu Médici (1969-1974), instituiu-se, a partir do Decreto nº 71.097, que o presidente do Conselho Nacional de Habitação e o presidente da Caixa Econômica Federal (CEF) integrassem o Conselho Monetário Nacional (NOVELLI, 2001, p. 135).

Mudanças institucionais mais importantes ocorreram durante o governo Geisel (1974-1979). Uma delas foi a criação do Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social (CDE) em substituição ao CMN, o que na prática significou a transferência da coordenação da política econômica do Banco Central para o CDE (NOVELLI, 2001, p. 138). No período aludido, ademais, ocorreram mudanças importantes no Conselho Monetário Nacional. Com a Lei nº 6.045, de 1974, os ministros do Interior e da Agricultura e o presidente da Caixa Econômica Federal foram excluídos do CMN. Dois anos mais tarde, o presidente da Comissão Mobiliária de Valores foi incluído (NOVELLI, 2001, p. 138).

No governo de Figueiredo (1979-1985), por seu turno, ocorreram mudanças estruturais e institucionais no Conselho Monetário Nacional e no Banco Central do Brasil. Dentre elas, a mais relevante para os propósitos

deste trabalho refere-se à transferência do CMN para o Planejamento, o que significou a subordinação do CMN ao Ministério da Fazenda. Isso porque, mais uma vez de acordo com Novelli (2001, p. 140):

Por meio do decreto nº 83.323, de 11/4/1979, a presidência do CMN foi transferida para o Planejamento. Esta alteração colocou o BCB em uma situação inusitada: executor das políticas formuladas no CMN, cujo presidente agora era o secretário do Planejamento e, ao mesmo tempo, formalmente subordinado ao Ministério da Fazenda.

O referido decreto aumentou, ainda, o número de indicações do presidente ao CMN, de três para oito, bem como o retorno dos ministros da Agricultura e do Interior, além do presidente da Caixa Econômica Federal ao referido Conselho.

Vale registrar que, desde o início da década de 1980, o debate sobre a independência do Banco Central do Brasil voltara aos círculos econômicos com grande força. A partir de 1985, o setor público nacional iniciou um processo de maior transparência e controle de suas contas. As contas do orçamento monetário de natureza fiscal passaram a fazer parte do orçamento fiscal. Duas alterações institucionais de grande relevância ocorreram em 1986. A primeira delas foi o congelamento da conta movimento do Banco do Brasil no Bacen,<sup>19</sup> conta que permitia ao Banco do Brasil sacar recursos do Banco Central por decisão própria; a partir desse momento, o trânsito de recursos entre essas duas instituições passou a ser devidamente registrado em seus respectivos orçamentos, aumentando a capacidade de controle da moeda pela autoridade monetária. A segunda foi a centralização da conta de reservas bancárias no Bacen. Com essas mudanças, o Banco do Brasil perdeu as funções de autoridade monetária que ainda detinha da prática (NOVELLI, 2001, p. 87).

A criação do Orçamento-Geral da União (OGU) viabilizou a agregação dos orçamentos fiscal e monetário. Ademais, foi criada a Secretaria do Tesouro Nacional para unificar as despesas da esfera federal em um único caixa e determinar o acerto de contas entre o Tesouro Nacional, o Banco do Brasil e o Bacen – art. 11 do Decreto-Lei nº 2.376, de 25 de novembro de 1987 (CORAZZA, 2006, p. 8-9; NOVELLI, 2001, p. 87).

Em 1988, por seu turno, criou-se o Orçamento das Operações de Crédito, integrante do OGU, que fez o Banco Central perder suas funções de banco de fomento. O Bacen passou, ainda, a ser proibido de financiar diretamente o Tesouro Nacional e de emitir títulos – exceto para fins de política monetária.<sup>20</sup> Segundo

19 Instituída em 1965, a conta movimento do Banco do Brasil garantia o financiamento deste último pelo Banco Central do Brasil. Viabilizava-se, a partir desse instrumento, a realização de políticas de crédito oficiais, além do financiamento do governo federal sem a existência de recursos provisionados (BACEN, 2009).

20 Segundo Verçosa: “A nova ordem constitucional passou a impedir a utilização indevida do Banco Central do Brasil no financiamento do Tesouro Nacional, proibindo operações diretas ou indiretas com tal objetivo, apenas tendo permitido a compra e venda de títulos emitidos por aquele, com o fim de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros, ou seja, para efeito do exercício de uma política estritamente monetária” (2005, p. 48).

Corazza: “Com estas mudanças, o Banco Central do Brasil parece se aproximar, sob o ponto de vista institucional, do modelo de um banco central clássico” (2006, p. 9). Mas, com o art. 34, a Lei de Responsabilidade Fiscal nº 101, 2000, a partir de 2002, o Bacen passou a ficar impedido de emitir títulos inclusive para efeito de política monetária, o que significou uma divisão ainda mais clara entre os papéis de autoridade monetária e autoridade fiscal (BACEN, 2009). Não menos importante, com a Constituição de 1988, a indicação da diretoria do Bacen ficou a cargo do presidente da República, dependente apenas de aprovação de maioria simples do Senado (NOVELLI, 2001, p. 89).

Cumpra mencionar que o art. 192 da Constituição de 1988 concedeu maior autonomia institucional ao Bacen<sup>21</sup> e maior grau de autonomia no que se refere ao manejo dos diferentes instrumentos de política monetária – Emenda Constitucional nº 40 (CORAZZA, 2006, p. 18). Mas o debate sobre a independência do Bacen antecedeu a criação da Sumoc. A instituição de mandatos fixos aos diretores da autoridade monetária então criada revela claramente a intenção de viabilizar certo grau de independência do Bacen em relação aos demais poderes. Essa independência, contudo, provou-se falsa desde seu início, no âmbito do governo Costa e Silva, ante a demissão do presidente do Banco Central (CORAZZA, 2006, p. 12).

Depois do Plano Real, com a Lei nº 9.069/1995, a composição do CMN foi alterada substancialmente, passando a contemplar o ministro da Fazenda, do Planejamento e o presidente do Bacen, sendo a deliberação instituída pela maioria dos votos (NOVELLI, 2001, p. 88).

## 2.2

### INSTITUCIONALIDADE E RELAÇÕES COM O ESTADO E A SOCIEDADE

O Banco Central do Brasil constitui uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda e pertencente ao Sistema Financeiro Nacional (SFN). O quadro 1 apresenta a composição do SFN, com o Bacen figurando como entidade supervisora. Na condição de autoridade monetária, executando as orientações do Conselho Monetário Nacional (CMN) e zelando pela garantia da estabilidade do poder de compra da moeda, o Banco Central do Brasil dispõe das seguintes funções: a) monopólio da emissão de moeda; b) banqueiro do governo; c) banco dos bancos; d) supervisão do sistema financeiro; e) execução da política monetária; e f) execução da política cambial e depositário das reservas internacionais.

21 Vale salientar, contudo, que a Constituição de 1988 em seu art. 192 prevê a elaboração de Lei Complementar do Sistema Financeiro Nacional em substituição à Lei nº 4.595. O artigo deixa toda a competência do disciplinamento da moeda e do crédito para lei complementar. Segundo Saggi: “[...] ausência de uma lei complementar implicou, pelo fenômeno jurídico da recepção, a manutenção do status quo regido pela lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 [...]” (1997, p. 194).

**Quadro 1: Composição do Sistema Financeiro Nacional (SFN)**

Orgãos normativos	Entidades supervisoras	Operadores			
Conselho Monetário Nacional (CMN)	Banco Central do Brasil (Bacen)	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Demais instituições financeiras		Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros
	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)		Bolsas de mercadorias e futuros	Bancos de câmbio	
Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)	Superintendência de Seguros Privados (Susep)	Resseguradores	Sociedades seguradoras	Sociedades de capitalização	Entidades abertas de previdência complementar
Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC)	Secretaria de Previdência Complementar (SPC)	Entidades fechadas de previdência complementar			
		(Fundos de pensão)			

Fonte: Banco Central do Brasil (Bacen). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SFNCOMP>>.

Atualmente, o Banco Central do Brasil dispõe de independência operacional e patrimonial, podendo manejar a política monetária autonomamente. No sistema de *inflation targeting*, instituído em 1999, como se sabe, a política monetária é orientada para o cumprimento de uma meta para a inflação previamente estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) – formado pelo presidente do Banco Central, pelo ministro do Planejamento e pelo ministro da Fazenda. Cumpre ao Bacen, nessa perspectiva, garantir a estabilidade do poder de compra da moeda e assegurar a solidez e a estabilidade do sistema financeiro. No primeiro âmbito, o Bacen estabelece a taxa de juros básica da economia, cujo alcance é viabilizado pelo controle da liquidez do sistema bancário. Já a estabilidade e a solidez do sistema financeiro, além de pressupor as funções de supervisão e de regulamentação, envolvem a atuação da autoridade monetária como prestamista de última instância, provendo recursos para as instituições com problemas de liquidez – seja mediante a linha de desconto, seja a partir das operações de mercado aberto, o mais comum.

Para os propósitos deste trabalho, importa destacar que o exercício das funções do Bacen envolve áreas altamente sensíveis da Administração Pública, não raro exercendo impactos orçamentários significativos. A função de prestamista de última instância pode significar o destino de recursos a instituições já comprometidas e que não coloquem em risco o sistema de pagamentos. De igual modo, gastos destinados à reestruturação do sistema bancário podem ser efetuados sem a devida aprovação legislativa, contemplando instituições irreversíveis e que não colocam em risco o sistema de pagamentos. Ademais, a política cambial pode responder a interesses particulares e que não necessariamente respondem aos desejos

da sociedade, mas sim a grupos de interesses que dispõem de alto poder econômico e/ou político.<sup>22</sup> Vê-se, pois, que as ações da autoridade monetária podem comprometer o alcance dos interesses coletivos escolhidos democraticamente, ante seus potenciais prejuízos transferidos ao Tesouro Nacional, onerando as contas públicas.<sup>23</sup>

Para evitar que as iniciativas da autoridade monetária coloquem em risco os interesses da coletividade é que se faz pertinente um sistema de prestação de contas e de controle sobre as ações dos bancos centrais pelas sociedades contemporâneas. A transparência das decisões dos bancos centrais deve ultrapassar os limites impostos pelas medidas de combate à inflação, transcendendo o estreito plano do binômio reputação-credibilidade e contemplando, inclusive, as possíveis relações estreitas estabelecidas entre a autoridade monetária e os grupos de interesses diversos, particularmente o sistema financeiro privado (CARVALHO, 2005; FREITAS, 2006). Tema caro aos defensores da tese da independência do banco central, regras de prestação de contas e de responsabilização pública dos atos dos dirigentes da autoridade monetária devem ser estabelecidas, inclusive, para evitar abusos e favorecimentos indevidos derivados de possíveis relações siamesas entre os diferentes grupos de interesses e o banco central.<sup>24</sup> Segundo Santos (2003, p. 175):

Se examinarmos a literatura sobre a prestação de contas dos bancos centrais constataremos uma preocupação permanente com a construção de indicadores de *accountability*, basicamente, a partir de três variáveis: os objetivos do banco central, o grau de transparência com que suas diretorias tomam decisões e desenvolvem as outras atividades e a responsabilização final de seus dirigentes. Tal esforço, todavia, ainda que louvável, apresenta dois tipos de problemas: a) não existe neutralidade no conceito de prestação de contas de um Banco Central. Isto é, o tipo de prestação de contas que se julga adequado depende das hipóteses de teoria monetária que se adotam e do que se considera que devam ser as relações entre política monetária e fiscal, ou seja, dos fundamentos econômicos da análise da credibilidade; b) a prestação de contas dos bancos centrais, além da lei e dos estatutos do Banco, depende

22 Nesse sentido, afirma Saggi : “[...] É evidente que o Banco Central não pode agir como se estivesse isolado de pressões, ou como um ente técnico insulado de seu ambiente natural. É uma instituição política que coage, influencia e desencoraja outros agentes, e não uma autarquia que não sofre ou jamais exerce pressões” (1997, p. 226).

23 Conforme registra Novelli (2001, p. 87), a partir de 1988, o Banco Central do Brasil (Bacen) deixa de incorporar seus resultados ao patrimônio, sendo transferidos para o Tesouro Nacional depois de compensados prejuízos eventuais de exercícios anteriores.

24 Conforme aponta o estudo de Moraes (2005), tomando como referência o caso do Bacen, a composição da diretoria da autoridade monetária brasileira se mostra fortemente marcada por profissionais da iniciativa privada e de acadêmicos sintonizados com os paradigmas convencionais da teoria econômica. A rede pessoal e profissional de relacionamento, conforme mostra Olivieri (2007), cumpre papel decisivo no processo de nomeação dos diretores do Bacen. Segundo a autora: “A afirmação de que os critérios de nomeação são puramente técnicos é ingenuidade, ignorância ou, o que é pior, uma forma de tentar retirar a decisão sobre a distribuição dos cargos do âmbito do debate público” (2007, p. 166). Sobre o assunto, ver ainda Novelli (2001). São diversos os casos em que membros da diretoria do banco central se tornam executivos de bancos, ou vice-versa, o que pode condicionar, embora não necessariamente, as ações da autoridade monetária em contextos específicos. Acerca de discussão a respeito da prestação de contas dos bancos centrais, bem como as dificuldades em se viabilizar um sistema desta natureza em contexto de “presidencialismo de coalizão”, tomando-se como referência o caso brasileiro, ver Santos (2003, p. 174-204).

também da capacidade de controle do Legislativo sobre as variáveis-chaves da prestação de contas – os objetivos do Banco Central, a transparência e a responsabilidade final das decisões de política monetária.

No contexto do arcabouço institucional do regime de metas para a inflação, a ideia da transparência restringe-se basicamente às explicações da autoridade monetária acerca das decisões sobre a taxa básica de juros e sobre os temas a ela relacionados. A divulgação da Ata do Comitê de Política Monetária (COPOM) tem o objetivo de justificar a decisão do Bacen sobre a condução da política monetária. No entanto, conforme sinalizado no início desta subseção, ainda que no sistema de metas para a inflação a autoridade monetária tenha como principal objetivo viabilizar a convergência dos preços à meta estipulada pelo CMN, o Bacen dispõe de uma série de outras funções, cujo sistema de transparência, prestação de contas e responsabilização pública dos atos ainda tem se mostrado altamente deficiente. Estudo realizado por Cruz Júnior e Matias-Pereira (2007) a partir das avaliações dos mecanismos de governança existentes até 2003 sobre o Bacen mostra que a autoridade supervisora da instituição se dá preponderantemente pelo Poder Executivo *vis-à-vis* Poder Legislativo. O Congresso Nacional tem cumprido, assim, um papel meramente assessorio, subordinado e, por isso, pouco importante no que diz respeito ao controle sobre as ações do Bacen. Entre as conclusões dos autores, destaca-se a seguinte:

[...] as atribuições de controle legislativo resumem-se, muitas vezes, na aprovação dos dirigentes do Banco Central, indicados pelo Presidente da República, à promoção de audiências semestrais com o presidente do Bacen, a fim de discutir assuntos, principalmente, relacionados aos impactos fiscais das operações do Bacen, e à possibilidade de convocação de dirigentes para a prestação de esclarecimentos, quando for julgado necessário. Assim, via de regra, as competências legais de controle assumidas pelo Congresso priorizam dispositivos de supervisão *ex-post*, do tipo **alarme de incêndio**, o que implica que a ação legislativa se dá, geralmente, depois que as decisões já foram tomadas e suas consequências, boas ou más, já estão assumidas. Dessa forma, a atuação congressual fica dependente da ocorrência de eventos negativos, para os quais seja necessária a intervenção do Congresso, por força da repercussão do caso junto à sociedade ou a grupos de interesse.

[...] o controle parlamentar apresenta-se limitado, irresoluto e freqüentemente restrito a circunstâncias de apreciação de decisões já tomadas, fragilmente vinculado às etapas de formulação e implementação das políticas relacionadas à moeda, ao crédito e ao câmbio, tornando frágil a efetiva atuação supervisora do Congresso Nacional (2007, p. 70-71).

Decorre, pois, que o Bacen opera sob uma estrutura legal que propicia um amplo raio de atuação, sem o estabelecimento de limites legislativos precisos, o que atribui um alto grau de discricionariedade à

instituição (CRUZ JR.; MATIAS-PEREIRA, 2007). Além disso, conforme será discutido a seguir, episódios frequentes – considerando aqueles que se tornam públicos – demonstram que nem mesmo decisões já tomadas pelo Bacen são devidamente investigadas e equacionadas pelo Poder Legislativo, condição que radicaliza ainda mais os problemas resultantes da insuficiência de controle da sociedade sobre a instituição. Por isso, ao analisar o caso brasileiro, Carvalho (2005, p. 214-217) sustenta a necessidade de criação de instrumentos de transparência e responsabilização adicionais aos já existentes, a fim de permitir maior controle das ações da autoridade monetária por parte da sociedade e dos demais poderes públicos. Diz o autor:

A definição dos poderes do Banco Central é um dos maiores desafios para a democracia e para a defesa dos interesses populares. [...]

Pode-se defender a concessão de poder tão grande [ao banco central] sob o argumento [discutível, mas procedente] de que a natureza dos problemas confiados ao BCB exige prestação e flexibilidade de atuação. A contrapartida deve ser então um conjunto de instrumentos [também ágeis e flexíveis] de controle por parte da sociedade e dos demais poderes públicos sobre o BCB, para que sua atividade não fique submetida à avaliação apenas dos “mercados”. Deve haver também a previsão de sanções em casos de incompetência ou de irresponsabilidade, e não só em casos de má-fé.

O passo seguinte para a completa independência do Bacen em relação aos demais Poderes consiste na delegação de autonomia administrativa à instituição, além da concessão da independência para o estabelecimento de objetivos à autoridade monetária.<sup>25</sup> Não se tem claro, contudo, em que medida iniciativas nessa direção podem concorrer no sentido de limitar a capacidade de mudanças na política econômica, caso a sociedade as desejem – especialmente no caso em que os mandatos desses dois poderes independentes não coincidam (FREITAS, 2006). Conforme sugere Saddi (1997, p. 240), não parece ser democraticamente aceitável delegar a qualquer órgão da Administração Pública um poder superior ao dos três poderes estabelecidos constitucionalmente, tal como no caso de um banco central independente.

A existência de um banco central independente, seja *de facto*, seja *de jure*, pode significar a supressão de conquistas democráticas e sociais históricas, lançando a possibilidade de existência de bancos centrais capazes de fazer uso de sua autoridade para defender suas prerrogativas e legitimar ações consideradas socialmente questionáveis, especialmente em um contexto em que os mecanismos de controle sobre a autoridade monetária se apresentam insuficientes, como parece ser o caso brasileiro à luz de alguns casos exemplares analisados

25 Na condição de independência, a autoridade monetária, além de dispor de total liberdade no âmbito do manejo dos diferentes instrumentos de política monetária – autonomia operacional –, tem a prerrogativa de determinar as metas de política monetária (SADDI, 1997, p. 53).

a seguir. Alguns dos próprios defensores da tese da independência do banco central, no entanto, admitem a necessidade de responsabilização pública dos atos da autoridade monetária, como forma de contrapesar o possível efeito antidemocrático da independência.<sup>26</sup> Não obstante, a responsabilização pública dos atos do banco central, bem como do Executivo e do Legislativo, não requer, necessariamente, a existência de um banco central independente.<sup>27</sup>

---

26 Ver, por exemplo, o trabalho de Walsh (1995).

27 A dita “versão moderada” de banco central independente proposta por Blinder (1999, p. 72-92), por exemplo, prevê maior abertura e responsabilização da autoridade monetária. O autor concorda, inclusive, com a revogação das decisões do banco central pelo Congresso e demissão por justa causa do presidente do banco central em situações extremas, embora estas últimas não sejam definidas. Mas, conforme visto, o referencial que sustenta a tese de independência do banco central se articula com a ideia de que a autoridade monetária deve ter apenas um único objetivo, a saber, o controle da inflação, preferencialmente mediante a adoção de um regime de metas. Esse ponto, contudo, foi pouco explorado por Blinder (1999).

# 3

## CASOS EXEMPLARES

Apresentamos nesta seção quatro processos recentes em que se evidenciou a capacidade de atuação autônoma do Bacen e de imposição, ao Estado e à sociedade, tanto de seus pontos de vista quanto dos custos de sua atuação. Os quatro casos destacados apresentam diferenças relevantes entre si e todos requerem discussão mais aprofundada. Ainda assim, trata-se de situações em que as evidências confirmam as indicações apresentadas neste trabalho.

No primeiro caso, na defesa da política cambial em meio ao ataque especulativo dos últimos meses de 1998, pode-se arguir que a responsabilidade principal deve ser dividida entre o Bacen e a Fazenda, mas a demissão apenas do presidente do Bacen, em janeiro de 1999, reforça a tese de que a inspiração principal da defesa da política cambial naquele momento veio do Bacen.

O segundo caso, a defesa dos interesses dos bancos e dos credores, revela a atividade de “inteligência” do Bacen como um *think tank* em prol de um segmento da sociedade, os bancos, tratados pelo Bacen como vítimas de tomadores de crédito mal-intencionados e protegidos pela conduta incorreta do Judiciário.

Os dois últimos casos são episódios da atuação do Bacen como prestador de última instância em dois episódios recentes de problemas no sistema bancário, 1995 e 2008. No primeiro caso, o Bacen agiu à revelia da regulamentação em vigor e mobilizou os bancos comerciais federais para evitar que problemas localizados em alguns grandes bancos pudessem se transformar em ameaça ao conjunto do sistema bancário. No segundo, o Bacen conseguiu uma medida provisória do Executivo antes de intervir fortemente no mercado, intervenção reconhecida meses depois por um de seus diretores à época, em intrigante entrevista à imprensa.

Os quatro casos permitem análise ampla da combinação entre a inserção institucional do Bacen e a sua capacidade de tomar iniciativas e gerar consensos ou silêncios em torno de sua ação.

### 3.1

#### DEFESA DA POLÍTICA CAMBIAL EM 1998 E TRANSFERÊNCIA DOS CUSTOS PARA O TESOURO

A insistência na manutenção do regime cambial no segundo semestre de 1998 implicou custos elevados para o Tesouro Nacional, posto que o Bacen ofereceu *hedge* amplamente no mercado para reduzir os riscos

de empresas e bancos com elevado endividamento externo. O objetivo era deter a fuga de capitais, iniciada em agosto, na esteira da moratória da Rússia. A venda de títulos públicos indexados ao câmbio transferia para o Tesouro, antecipadamente, os custos de uma possível desvalorização cambial, como de fato acabou ocorrendo em janeiro seguinte.

Cálculos feitos à época estimavam o passivo externo das empresas brasileiras em cerca de US\$ 90 bilhões. Naquela altura, o governo tinha vendido ao mercado cerca de US\$ 55 bilhões de títulos públicos com correção cambial, absorvidos por bancos e grandes empresas como *hedge* (CARVALHO, 1999). Nas semanas anteriores à desvalorização, o Banco Central vendeu cerca de US\$ 7 bilhões no mercado futuro, por meio do Banco do Brasil. Depois da mudança no câmbio, perdeu quase US\$ 2 bilhões no socorro a bancos que haviam quebrado no mercado futuro e que poderiam espalhar seus prejuízos pelo mercado financeiro, o chamado caso Marka-Cindam, em fevereiro (TEIXEIRA, 1999). Em suma: a atuação do Banco Central implicou a assunção de quase 70% do risco cambial do setor privado antes da desvalorização, e mais um pouco em seguida.

O impacto da desvalorização sobre os títulos de Tesouro Nacional elevou a dívida líquida do setor público de imediato em quase 8% do PIB sobre os níveis do final de 1998. Esse salto seria depois financiado em parte pelo aumento expressivo do superávit primário, para 3% do PIB, por meio de aumento correspondente da carga tributária, viabilizada por um pacote de medidas adotadas logo em seguida. Em contrapartida, os bancos registraram lucros muito elevados no primeiro semestre do ano, com destaque para bancos internacionais que haviam operado a descoberto com os títulos cambiais do Tesouro, especulando contra a taxa de câmbio defendida pelo Bacen.

Pode-se argumentar que essa política não foi de fato do Banco Central, e sim do conjunto da equipe econômica do governo federal. Contudo, no momento da desvalorização, houve o afastamento apenas do presidente do Bacen, Gustavo Franco, enquanto o ministro da Fazenda, Pedro Malan, permaneceu no cargo até o final do governo FHC. As relações entre o Bacen e o ministério da Fazenda na época permanecem como tema de pesquisa em aberto, mas pode-se assumir que a defesa do regime cambial foi de responsabilidade principalmente da diretoria do Banco Central.

De qualquer modo, como promotor ou como sócio maior da decisão de enfrentar os mercados e manter a política cambial, o Bacen expôs o Tesouro Nacional a grandes riscos de perdas no caso de desvalorização do real. As perdas para o setor público teriam sido evitadas se o câmbio fosse desvalorizado logo no início da corrida contra o real, o que imputaria os custos a empresas, bancos e aplicadores externos.

É possível argumentar que foi apenas um erro de política econômica, cometido dentro de um esforço de fazer o que parecia ser melhor para o país. A diretoria do Bacen tinha razões para acreditar que poderia derrotar o ataque especulativo nos últimos meses de 1998, a exemplo do que conseguira no final de 1997, na crise da Ásia, e, em 1995, depois da desvalorização do peso mexicano. A discussão relevante não é essa, contudo.

O que deve ser ressaltado é a ausência de limites para os riscos que a política do Bacen impôs ao Tesouro Nacional e a ausência de questionamentos sobre as perdas causadas. Realizado o prejuízo, o posicionamento do Bacen não sofreu questionamentos, a não ser em questões ligadas a suspeitas de atuação fraudulenta de alguns bancos no momento da desvalorização. As perdas incorporadas à dívida pública foram ignoradas no debate público, da mesma forma que não se fez um vínculo entre o erro da política cambial e a elevação da carga tributária e do superávit primário, apresentada como indicação de compromisso do governo com a estabilidade fiscal do país.

## 3.2

### DEFESA UNILATERAL DOS INTERESSES DOS CREDORES DIANTE DA INSEGURANÇA JURÍDICA

Pressionado pelos questionamentos recorrentes na sociedade sobre as elevadas margens de ganhos impostas pelos bancos nas operações de crédito, os chamados *spreads*, uma das fontes dos lucros elevados dos bancos, o Banco Central do Brasil desenvolve, há cerca de dez anos, intensa campanha pela redução do que é designado por insegurança jurídica. O argumento é de que as dificuldades e a morosidade na execução das garantias oferecidas obrigam os bancos a impor essa margem elevada para proteger a rentabilidade média de suas carteiras.

A responsabilidade é imputada ao Judiciário: além da lentidão processual e da falta de agilidade no atendimento das demandas do credor, o Judiciário é acusado de adotar decisões sempre favoráveis ao devedor, por motivos humanitários, o que estimularia o tomador de crédito a adotar práticas desleais contra o credor. Ou seja, os bancos são vítimas de pessoas e empresas mal-intencionadas, estimuladas por juízes que não cumprem as normas legais.

As implicações da chamada insegurança jurídica quanto ao cumprimento dos contratos têm sido objeto de discussão na literatura econômica no que se refere a seus efeitos sobre o custo do crédito. Essa mesma literatura, contudo, não aborda a insegurança jurídica do devedor diante da possibilidade de práticas desleais por parte dos bancos e instituições financeiras, embora existam referências sistemáticas a atitudes dessa natureza no Brasil. O tomador potencial de crédito está sempre diante do risco de práticas abusivas por parte do credor, diante das quais a proteção é custosa, demorada e com possibilidade de êxito incerta.

Nos seus documentos e em estudos de seu corpo técnico, divulgados publicamente, o devedor é sempre tratado como inadimplente em potencial, movido por critérios de má-fé, enquanto o banco é apresentado como vítima indefesa pela falta de proteção jurídica. Nesse esforço, o Bacen reclama mudanças na conduta do Poder Judiciário e nas regras processuais da Justiça.

O posicionamento do Bacen nesse tema é inteiramente unilateral: além de tomar posição de forma clara e exclusiva em defesa de um dos lados do conflito, silencia inteiramente sobre os riscos e os problemas a que está exposto o tomador de crédito diante do banco.

Denúncias de abusos de bancos contra seus clientes não são novidade. Há registros no Procon e na própria página do Bacen. São números reduzidos, se comparados com o número de clientes dos bancos, mas tampouco as denúncias que o Bacen apresenta contra as supostas atitudes desleais dos tomadores de crédito estão embasadas em números robustos. Além disso, há trabalhos que apresentam os tipos de atitudes que os bancos podem tomar contra os clientes, como em Golek (2005), em que são elencadas as modalidades de abusos em temas como venda de produtos induzida, informações incorretas, má-fé em propostas de negociação irrecusável de débitos inflados por cálculos incorretos.

Diversos trabalhos empíricos sustentam que os bancos têm grande espaço para tomar atitudes desleais contra os clientes e contam de fato com a proteção da Justiça em boa parte dos casos.

Reportagem da **Revista Consultor Jurídico**, de 13 de agosto de 2007, sob o título “Justiça tende a favorecer sempre a parte mais forte”, apresenta a pesquisa dos advogados Brisa Ferrão e Ivan César Ribeiro, na qual concluem que o Judiciário favorece o mais forte, e não o mais fraco, pois os juízes “cumprem a determinação da própria lei”. De acordo com a reportagem, Ferrão e Ribeiro trabalharam com oito áreas do Direito:

Depois de analisar 81 decisões e entrevistar 30 desembargadores [...] concluíram que o que condiciona a posição do juiz é antes de tudo o grau de regulamentação da matéria em julgamento. Assim, quanto mais regulamentação há em determinado tema ou setor, maior a chance de o contrato firmado entre as partes ser desconsiderado perante a Justiça. Estão nessa condição, principalmente, as áreas de trabalho, Direito previdenciário, meio ambiente e consumidor. Quando não há tanta regulamentação, as partes são mais livres para firmar contratos e estes, conseqüentemente, mais respeitados pelos juízes. Aí fica mais evidente a vantagem que o lado mais forte tem. Seja porque os grandes só procuram a Justiça quando sabem que vão ganhar ou porque os pequenos levam tudo para a corte, o fato é que, nas decisões analisadas, concluíram que o contrato que favorece a parte mais forte tem mais chance de ser mantido. Nas áreas mais regulamentadas, a vantagem é menos evidente porque a legislação, que busca proteger o hipossuficiente, tenta, ainda que sem sucesso, equilibrar essa relação. A regulação tenta, mas não consegue. Ainda quando a norma é feita para proteger o hipossuficiente, ele perde.

Tais problemas são agravados pela enorme assimetria de poder econômico entre o banco e o cliente quando se forma um contencioso. Um tomador de crédito não tem advogados à disposição nem

recursos para contratar peritos se a causa evolui no Judiciário, nem tem tempo disponível para se dedicar ao processo, como exposto em Silva (2006). Não é de estranhar que muitas queixas dos clientes sequer sejam apresentadas.

Os documentos do Bacen ignoram inteiramente todas essas questões e concebem a insegurança jurídica como um problema exclusivamente dos credores, ou seja, dos bancos.

São muito reveladores alguns trechos do documento “Economia Bancária e Crédito: Avaliação de cinco anos do projeto juros e spread bancário” (BACEN, 2004, p. 35-36). Depois de afirmar de início que o “ambiente institucional e jurídico brasileiro é pouco favorável ao crédito e, principalmente, aos credores”, o documento não menciona qualquer problema que esse ambiente possa causar aos devedores. Toda a carga é contra os devedores.

Referindo-se à Lei nº 10.931, no caso de financiamento de imóveis, na qual se estabeleceu que o devedor fica obrigado a pagar as obrigações do contrato que não estejam sob questionamento na Justiça, o documento sugere que esse princípio seja estendido a todos os contratos,

já que se observa com muita frequência a utilização, por parte dos devedores, das ineficiências e demoras dos processos judiciais com o objetivo único de adiar o pagamento de suas obrigações. Uma das formas mais usuais é questionar aspectos menores relacionados à cobrança dos encargos financeiros devidos. [...] Alguns juízes entendem ser adequado desconsiderar o estabelecido na letra da lei ou nos contratos, alinhando-se com a parte mais fraca da disputa, usualmente o devedor, contra a parte mais forte, o credor, com o intuito de promover justiça social (p. 35).

Em seguida, a reforma da Lei de Falências recebe diversos elogios, pelo

[...] aumento da governança exercida pelos credores sobre os processos de insolvência, em função da revisão das regras de prioridades de pagamentos na falência, inclusive a limitação dos créditos trabalhistas, e a criação e valorização das instâncias de representação (comitê de assembléia) dos credores na falência e na recuperação judicial (p. 36).

Esses trechos evidenciam o posicionamento unilateral assumido pelo Bacen no tratamento da questão da insegurança jurídica como fator de inibição e de encarecimento do crédito no Brasil. Em nenhum momento, é levada em conta a insegurança jurídica do tomador de crédito diante dos bancos, nem é questionado o custo de atitudes de má-fé dos bancos, inclusive em termos de inibição da demanda de crédito dos tomadores de menor risco.

### 3.3

## AMEAÇA DE CRISE BANCÁRIA DE 1994-1995 E PROGRAMA DE ESTÍMULO À REESTRUTURAÇÃO E AO FORTALECIMENTO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (PROER)

Um episódio particularmente ilustrativo é a fragilização e a quebra do Banco Econômico, em agosto de 1995, na esteira do qual se criou o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), em novembro, para acomodar a quebra do Banco Nacional.

O prolongado esforço do Banco Central do Brasil não impediu a quebra do Econômico, não evitou que muitos depositantes sofressem pesadas perdas e comprometeu elevado montante de recursos públicos. Embora apresentada como instrumento para evitar o uso de dinheiro público para cobrir prejuízos do setor privado, a intervenção realizada em 11/8/1995 foi apenas o reconhecimento de perdas que já estavam com o setor público.

O Bacen conhecia a gravidade dos problemas do Econômico desde pelo menos vários meses antes<sup>28</sup> e optou pela tentativa de encontrar uma saída negociada, com venda ou partilha do seu controle acionário. Uma solução desse tipo poderia evitar perdas para os depositantes e credores do banco e afastaria o receio de turbulências no sistema financeiro, risco ainda mais temido com a eclosão da crise bancária no México e na Argentina, no início de 1995, após a crise cambial mexicana de dezembro anterior. A estratégia adotada pelo Bacen foi financiar o Econômico e mantê-lo funcionando até que as negociações chegassem a bom termo. À medida que bancos e depositantes mais bem informados se apercebiam da real situação do Econômico e procuravam reduzir de forma rápida e ordenada os depósitos e os créditos que lhe concediam regularmente, o Bacen assumia seu lugar, elevando o comprometimento de seus recursos, ou seja, o comprometimento de recursos públicos.

No início de agosto de 1995, as negociações de grupos empresariais para salvar o banco baiano passaram a ser comentadas diariamente na imprensa, com detalhes sobre a gravidade dos problemas e as dificuldades para se chegar a um acordo. Na quarta-feira, 9/8, enquanto a **Gazeta Mercantil** parava repentinamente de abordar o tema, a **Folha de S. Paulo** (p. 2-8) anunciava: “Venda do Econômico fica sem prazo” e descrevia os impasses nas negociações, reiterando que o mercado já não financiava o banco. Na véspera, a mesma **Folha** afirmara (p. 2-8) que o Bacen queria um acordo “ainda esta semana”, caso contrário faria a intervenção, mas “sem prejuízo para correntistas e demais clientes”.

28 A fragilidade financeira e patrimonial do Banco Econômico era de conhecimento de todo o mercado financeiro e era fácil de verificar pelos indicadores de desempenho desde anos antes (CARVALHO; OLIVEIRA, 2002).

A iminência da intervenção estava na imprensa dois dias antes de ocorrer, ao lado de declarações oficiais do Bacen de que os depositantes não sofreriam prejuízos. Enquanto isso, os grandes aplicadores empreendiam uma debandada final, financiada de fato pela decisão do Bacen de manter o banco em atividade até 11 de agosto. Isso porque, sem conseguir captar recursos e já devendo ao Bacen, as ordens de resgate de aplicações e os saques de recursos só podiam transformar-se em dinheiro porque o Econômico continuava podendo sacar no próprio Bacen.

O expressivo aumento do “rombo” nos últimos dias, portanto, fez-se à custa de dinheiro público e à custa dos poupadores e clientes que não fugiram a tempo. O crescimento da dívida a descoberto do banco com o Bacen significava cada vez menos recursos disponíveis, após a intervenção, para ressarcir aqueles que não fugiram. Em suma, os prejuízos do setor público e dos pequenos e médios depositantes acabaram sendo muito maiores que se a intervenção tivesse ocorrido em 1994, ou em meados de 1995, ou poucos dias antes de 11/8.

O processo foi bem descrito pela revista **Veja** (1995, p. 86), em uma das reportagens publicadas após a quebra e que não foram contestadas pelo Bacen ou por qualquer autoridade:

Durante o ano de 1995, todo o dinheiro que o Econômico captava era menor do que o retirado pelos clientes. Resultado: todos os dias, no final do expediente bancário, o banco ficava no vermelho. Para fechar o caixa no azul, [...] precisava tomar emprestado cerca de 2 bilhões de reais. Seu descrédito na praça era tamanho que, junto à banca privada, não conseguia mais de 80 milhões. A diferença o Econômico conseguia em Brasília. Uma parte obtinha junto à Caixa Econômica Federal, obrigada pelo Banco Central a comparecer quase todo dia. A Caixa emprestou mais de um bilhão de reais nos piores dias. Num dos dias mais tranquilos, 2 de maio, colocou 570 milhões. O resto do dinheiro, o Econômico buscava na linha de desconto do Banco Central, onde batia diariamente há nove meses. Na quinta-feira passada o Econômico precisou de 3 bilhões de reais e, só para o Banco Central, pediu quase 2 bilhões. Era demais. Foi o sinal de alarme que decidiu a intervenção.

Faltou apenas a revista completar que a fuga em massa de recursos na sexta 11/8, horas antes da intervenção, só foi possível porque o Banco Central havia emprestado todo o dinheiro ao Econômico na véspera, quando a quebra já era inevitável.

Os detalhes do que ocorreu ficaram um pouco mais claros anos depois, com a divulgação do relatório da Polícia Federal (PF) sobre o caso. Segundo **O Estado de S. Paulo** (31/12/2000, Econômico mascarou balanço patrimonial), o banco em crise utilizou recursos da Caixa Econômica Federal (CEF) para mascarar o balanço de junho de 1995, operação feita por meio de CDI-reserva, “mecanismo que possibilita à instituição

financeira empenhar seus próprios recursos para garantir pagamento da dívida”. O negócio “aparentemente não trouxe prejuízo para a CEF”, mas “foi incorporado ao rombo dos cofres públicos, já que o Bacen, ao assumir as dívidas do Econômico, também encampou os débitos”.

Ainda seguindo o texto do jornal sobre o relatório da PF, o Econômico recebeu créditos de liquidez do Bacen durante os primeiros oito meses de 1995 e também recebeu empréstimos interfinanceiros – CDI da CEF, de fevereiro até a quebra, em agosto. Em maio, o financiamento total era de R\$ 2 bilhões, metade da CEF, metade do Bacen. Em 30 de junho, venceu empréstimo tomado junto ao Bacen (R\$ 1,1 bilhão). De acordo com a matéria citada (O ESTADO DE S. PAULO, 2000):

Nesse mesmo dia seria publicado seu balanço patrimonial. Para o “rombo” não constar do balanço, o Banco Econômico devolveu o dinheiro do BC e tomou novo empréstimo na Caixa, de modo que ficou devendo R\$ 2,15 bilhões à instituição. Isso fez com que o banco não recorresse ao BC para conseguir realizar a “zeragem automática” de suas contas, equilibrando débitos e créditos na sua reserva bancária.

Assim, o balanço do primeiro semestre de 1995 demonstrou que não havia nenhum débito entre o Econômico e o Bacen relacionado ao socorro financeiro, “mas três dias depois o Econômico voltou a recorrer ao Bacen, recebendo em torno de R\$ 1 bilhão de assistência à liquidez”. Conclui então o laudo técnico da PF: “Isso demonstra que o aumento do volume de CDIs-reserva vendidos para a Caixa Econômica Federal, em 30 de junho de 1995, serviu apenas para que o Banco Econômico ocultasse do mercado, durante a publicação de seu balanço, a sua situação de grande devedor do Banco Central”.

Pode-se então imaginar o que ocorreu nos últimos dias do Econômico: como seria muito arriscado deixar o dinheiro da CEF no Econômico até o fim e tentar liberá-lo às escondidas depois da intervenção, o Bacen teve de orientar a CEF a não renovar os créditos diários ao Econômico nas vésperas ou no dia da intervenção. Com isso, os diretores do Econômico foram de fato avisados, ainda que de forma indireta, de que chegara o momento do desenlace, e materializou-se o rombo de mais de um bilhão de reais dos últimos dias – apontado curiosamente pelo Bacen como o motivo para se decidir pela intervenção.

A continuidade dos créditos da CEF no interbancário assegurava ao mercado financeiro que o Econômico, embora em grave crise, continuava sendo apoiado pelo Bacen. Para os pequenos e médios aplicadores, o financiamento da CEF permitiu que o Econômico operasse de maneira normal e reduziu bastante os sinais que poderiam chegar até o grande público, na forma de boatos e rumores, os únicos instrumentos de que a maioria das pessoas e firmas dispõem para decidir o que fazer com seus depósitos e suas aplicações. Esses depositantes estavam sendo privados de informação relevante, à qual os grandes tinham acesso, e estimulados a manter seus recursos no banco.

O reconhecimento explícito da participação da CEF apareceu em conhecido estudo do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), um órgão público, sobre os resultados dos bancos públicos em 1995:

[...] a CEF foi largamente acionada pelo Governo no sentido de prover recursos aos bancos privados em dificuldades, a fim de impedir que essas instituições pagassem as taxas punitivas cobradas pelo Banco Central nas operações de redesconto. Esses empréstimos cresceram de R\$ 550 milhões, em finais de 1994, para R\$ 7,3 bilhões em dezembro de 1995 (1997, p. 11).

Os responsáveis pela publicação final do estudo do IBGE certamente não se aperceberam de que ofereciam, assim, a prova de um procedimento irregular, indício forte de que o tema jamais foi objeto de debate ou questionamento público. Os créditos da CEF ao Econômico em crise violavam as regras de prudência fixadas pelo Bacen, pois o montante superava em algumas dezenas de vezes o patrimônio líquido da CEF e o Econômico não oferecia garantias. Irregularidade tão flagrante e tão grande jamais teria sido feita sem um aval implícito do Bacen, atitude para a qual não existe amparo legal e que é, em geral, proibida na regulamentação dos bancos centrais.

As evidências comprovam que o Bacen agiu com enorme desenvoltura e autonomia na crise do Banco Econômico. Passou por cima das normas legais, envolveu bancos públicos, criou situações originais e salvou o sistema bancário privado à custa de ampliar os prejuízos assumidos pelo setor público. Ao final, conseguiu evitar a discussão pública dos problemas, inclusive nas diversas audiências realizadas no Congresso Nacional. O episódio ilustra bem a complexidade do exercício da função de prestador de última instância e a facilidade com que consegue ocultar e mistificar o que ocorre nos casos mais graves.

O debate público foi dominado por três enfoques mistificadores e nunca escapou do entrelaçamento entre eles, embora em certa medida os três fossem contraditórios: a contraposição artificial entre fazer o que se fez ou não fazer nada; a tese das falhas de fiscalização; e os alegados efeitos das pressões políticas que teriam impedido a ação do Bacen.

Sob o argumento justificado de que o Bacen e o governo não poderiam deixar o banco quebrar simplesmente, criou-se a defesa do que foi feito, sem questionar o mérito do que se fez, nem se havia outras possibilidades de atuação. O bloqueio da discussão impediu que viesse a público o que de fato ocorreu.

Nunca entrou no debate público o desrespeito às normas legais. A legislação vigente na época fixava a exigência de garantias para os créditos do Bacen a instituições financeiras: a Resolução nº 1.786, do próprio Bacen (fevereiro de 1991), definira duas modalidades possíveis. Os empréstimos de liquidez seriam destinados a solucionar problemas de iliquidez momentânea, com prazo curto e limitados a 15% de certas contas do

passivo. Os empréstimos especiais se destinariam a instituições com descasamento de prazos entre passivo e ativo, sem limite de prazo e volume, mas com exigência clara de que a instituição deveria demonstrar condições de solvabilidade. Nos dois casos, a Resolução exigia a apresentação de garantias adequadas.

Nas audiências do ministro da Fazenda e do presidente do Bacen no Congresso sobre o Banco Econômico, o Banco Nacional e a criação do Proer, quando indagados sobre a base legal das atitudes adotadas, ambos responderam de forma evasiva e evitaram discutir a norma legal.<sup>29</sup> Foi também impossível colocar na imprensa a discussão sobre a desobediência explícita das normas legais e cobrar das autoridades explicações a respeito.

O segundo instrumento de mistificação foi a tese de que a causa de tudo veio de erros de fiscalização, resultado de que o mercado é esperto demais, o Bacen sempre corre atrás e que o único jeito é prevenir. A alegação de falhas de fiscalização, adotada depois também no caso do Banco Nacional, nunca foi provada pelo Bacen. Sempre foi negado acesso aos documentos da fiscalização, mesmo anos depois do processo de intervenção. O debilitamento do Banco Econômico era um processo antigo e comprovável com os simples dados dos balanços.<sup>30</sup> Além disso, mesmo que a fiscalização regular não tivesse detectado os problemas, o Bacen teve a demonstração prática da gravidade da situação quando os demais bancos cortaram o financiamento no interbancário.

Uma razão alegada por dirigentes do Bacen e dos bancos federais, mas apenas em conversas reservadas, é de que o procedimento permitiria reduzir o ônus que o acesso ao dinheiro do redesconto acarreta para um banco em crise. Se assim o foi, houve subsídio de um banco federal ao banco privado em crise, que deixou de arcar com os custos decorrentes de sua situação. Se o banco em crise estava pagando juros muito altos também à CEF – o que é alegado em defesa da decisão de seus diretores de realizar o negócio –, então a alegação de reduzir o ônus não procede.

Contudo, podem ser levantadas duas outras justificativas para os créditos da CEF. Uma é de que estavam esgotadas as garantias que o banco podia oferecer ao Bacen e este, para não operar em flagrante irregularidade, utilizou a CEF como braço auxiliar e esta passou a dar crédito sem garantias, protegida por um compromisso do Bacen de avisá-la a tempo caso o banco fosse sofrer intervenção. A outra é de que o Bacen queria evitar que números muito altos nas estatísticas do redesconto espalhassem a desconfiança no mercado e precipitassem a crise que estava empenhado em evitar.

Nas duas hipóteses, caso tudo terminasse bem, a operação passaria como indolor e até lucrativa para todos. Como a saída negociada não se materializou, o esquema revelou-se muito arriscado e acabou sendo

29 Em 28 e 29 de novembro de 1995 e em 5 de março de 1996, foram ouvidos o ministro da Fazenda, Pedro Malan, e o presidente do Banco Central, Gustavo Loyola. A transcrição das sessões está na Biblioteca da Câmara dos Deputados.

30 O Banco Econômico estava se debilitando financeiramente de forma preocupante nos anos anteriores ao Plano Real. Ver a respeito Carvalho e Oliveira (2002).

fortemente prejudicial ao setor público e aos clientes que não fugiram a tempo. Uma razão básica para isso é que o financiamento do banco público auxiliar só poderia ser suspenso se a situação melhorasse para o banco em crise; caso contrário, a saída desse financiador de penúltima instância deixaria o banco insolvente e, mais importante, seria um sinal inquestionável de intervenção.

O terceiro argumento foi atribuir os problemas na atuação do Bacen a pressões políticas, à falta de autonomia. Bastante previsível nos debates sobre o tema, o argumento fica bastante enfraquecido com os poucos relatos vindos a público sobre os processos de tomada de decisão no caso. Afinal, os diretores do Bacen foram capazes de derrubar o acordo do presidente da República com o senador Antônio Carlos Magalhães dias depois da intervenção. Bastou a ameaça de demissão coletiva dos diretores do Bacen para que o Executivo recuasse, conforme admitiu o próprio presidente do Bacen, Gustavo Loyola (GAZETA MERCANTIL, 1995, p. 1). Isso significa que o Bacen dispôs de bastante espaço para fazer valer seus pontos de vista em uma questão que ameaçava gravemente as relações do Executivo com um dos seus principais aliados. O Bacen pode contrariar com sucesso o Executivo, desde que esteja realmente disposto a fazê-lo.

Além disso, todas as versões apresentadas depois da intervenção atribuem a conduta do Bacen no caso do Econômico a opções de sua própria diretoria a partir de preocupações com o plano de estabilização, com o risco de instabilidade no sistema bancário e com o fluxo de recursos externos para o país.

### 3.4

#### DEFESA DOS BANCOS NA CRISE DE SETEMBRO-OUTUBRO DE 2008

Depois dos problemas ligados ao Proer e à intervenção do Bacen na crise cambial, em janeiro e fevereiro de 2009, em especial as controvérsias sobre o caso Marka/Cindam, a Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101), de 4 maio de 2000, retomou a normatização dos empréstimos do Bacen a bancos. Pelo texto da lei, no art. 28, ficava proibida a utilização de recursos públicos para socorrer instituições do sistema financeiro nacional, podendo o Bacen operar apenas na forma de redesconto e de empréstimos com prazo inferior a 360 dias.

Entendeu-se do texto que o Bacen estava proibido de operar como prestador de última instância, a não ser no caso de instituições solventes, capazes de oferecer títulos públicos como garantia de empréstimos do Bacen. Contudo, já no início da sua redação, o art. 28 estabelecia a ressalva de que a vedação estabelecida deveria ser observada salvo mediante lei específica. As preocupações manifestadas por alguns com um possível engessamento da capacidade de intervenção do Bacen em uma situação de crise foram rapidamente desfeitas nos episódios de setembro-outubro de 2008, na esteira da onda de choque provocada pela quebra do banco Lehman Brothers do EUA.

Como se sabe, a onda de aversão ao risco nos mercados mundiais provocou forte valorização do dólar, amplificada no Brasil pelos rumores de dificuldades de bancos médios e pequenos, de um grande banco e de muitas empresas exportadoras que haviam realizado operações de proteção de grande risco no caso de forte desvalorização do real (OLIVEIRA, 2009; FREITAS, 2009; FARHI e BORGHI, 2009). O câmbio saltou de R\$ 1,70 por dólar para quase R\$ 2,50 com muita rapidez, o que quebrou algumas dessas empresas e levou os grandes bancos a praticamente suspender a oferta de recursos para bancos pequenos e médios no mercado interbancário.

A reação do governo foi imediata. Em 6 de outubro, foi editada a Medida Provisória nº 442, facultando ao Conselho Monetário Nacional estabelecer critérios e condições especiais de avaliação e de aceitação de ativos recebidos pelo Bacen em operações de redesconto ou em garantia de operações de empréstimo em moeda estrangeira.

Como costuma ocorrer em textos dessa ordem, não foram oferecidos parâmetros para limitar essa faculdade, em especial no que se refere ao preço de aceitação dessas garantias. Sem essa limitação de preço e da natureza das garantias, o Bacen ficava autorizado a agir da forma que lhe parecesse mais adequada, inclusive porque o mesmo artigo, no item II, autorizava o Bacen a aceitar, “em caráter complementar às garantias oferecidas nas operações, garantia real ou fidejussória outorgada por acionista controlador, por empresa coligada ou por instituição financeira”.

A MP foi transformada na Lei nº 11.882, de 23 de dezembro de 2008, e seu verdadeiro alcance só veio a ser percebido com a rumorosa entrevista concedida pelo então diretor de política monetária do Bacen, Mario Torós, ao jornal **Valor Econômico** um ano depois, em 13/11/2009.<sup>31</sup> A expressão “jogamos dinheiro de helicóptero para combater a crise de liquidez” é forte o suficiente para evidenciar que o Bacen ofereceu liquidez ao mercado segundo a lógica do que era ou pareceu necessário para estancar a desconfiança. Na entrevista, o então diretor do Bacen não deu detalhes sobre datas e montantes operados, nem sobre as garantias oferecidas, sua natureza ou o preço com que foram aceitas pelo Bacen. É correto supor que as operações foram iniciadas antes da edição da MP nº 442 e que esta teria sido editada de fato para oferecer amparo legal às iniciativas já em curso.

Sempre segundo Torós: “Ficávamos todos dentro da sala, em volta do computador, até decidir qual medida teria exatamente o efeito desejado”. Decidido o volume de dinheiro a liberar, entraram em cena dois diretores de carreira do Bacen – Antônio Gustavo Matos do Vale (liquidações) e Anthero de Moraes Meirelles (administração) – para ajudar a **transformar as decisões em circulares e resoluções**. “Não sei fazer isso. A participação desses diretores foi fundamental”, afirmou Torós.

31 Matéria realizada por Romero e Ribeiro (2009).

Sobre a data de início, o diretor informou que “a choradeira” das empresas e dos bancos teria começado apenas dois dias depois da quebra do Lehman, em 16 ou 17 de setembro, portanto. O texto da matéria do jornal **Valor Econômico** é esclarecedor:

A choradeira não demorou a começar. Apenas dois dias depois da quebra do Lehman, a caixa de *e-mails* do diretor de política monetária do BC ficou abarrotada de mensagens de diretores de grandes empresas e de operadores de bancos, com súplicas de intervenção da autoridade no mercado para reduzir as perdas que suas empresas estavam prestes a sofrer. As mensagens tinham um tom dramático. Num desses e-mails, com data de 17 de setembro de 2008, o diretor financeiro de uma grande companhia exportadora deu informações úteis ao Banco Central. Revelou que as empresas haviam utilizado instrumentos tradicionais na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) para se proteger da apreciação cambial.

O autor da mensagem teria alardeado haver risco de interrupção para pressionar o Bacen a vender dólares, apontando os resgates de Certificado de Depósito Bancário (CDB) de bancos pequenos e médios pelas empresas sob ameaça de perdas nos derivativos, o que deixava esses bancos sob grande ameaça de uma crise de liquidez. Mensagens desse tipo continuaram a chegar, mas Torós declarou ter “resistido às pressões”, alegando que o câmbio era flutuante “e o Bacen não fazia intervenções naquele momento, antes de saber a dimensão da crise”. Nada foi dito, portanto, sobre a data em que o dinheiro foi introduzido no mercado em grandes quantidades, “de helicóptero”, nem quais motivos teriam levado a diretoria do Bacen a fazê-lo, já que nos primeiros dias a decisão teria sido de resistir e aguardar.

A entrevista contém também diversos detalhes acerca da comunicação direta de diretores de bancos e de grandes empresas com os diretores do Bacen e do clima em que as questões foram analisadas e as decisões por fim adotadas.

Pouco se sabe a essa altura sobre o que de fato ocorreu, inclusive por ter se formado um amplo consenso entre o Bacen, o governo e as lideranças de bancos e empresas em torno da tese de que o Brasil não foi afetado pela crise por ter um sistema bancário “sólido”, bem regulado e fortalecido pelo Proer. As palavras de Torós colocam essas afirmativas sob grande dúvida, inclusive por não terem sido desmentidas.

As declarações do diretor confirmam a capacidade do Bacen de agir por sua própria iniciativa, independente das restrições legais existentes, como em 1995. Mostram também a capacidade de criar em seguida não apenas um consenso político em torno de suas iniciativas, mas também as normatizações legais que amparam *ex post* as medidas adotadas, seguindo seu arbítrio e sua própria avaliação sobre a situação a enfrentar. Nos dois casos, a quantidade de dinheiro colocado no mercado foi decidida em cima do que se entendia ser a demanda, sem prestação de contas sobre quantidades e condições em que isso foi feito.

## CONCLUSÃO

Este texto discutiu, à luz da tese da independência do Banco Central e do processo de formação da autoridade monetária brasileira, a autonomia desfrutada pelo Bacen *de facto* dentro do Estado e adiante da sociedade civil. Pôde-se verificar que, embora não seja atualmente independente, no sentido de não dispor da prerrogativa de estabelecer metas para a condução da política monetária, o Bacen atua como se dispusesse de plena autonomia jurídica.

Diversos episódios, alguns dos quais apresentados neste artigo, revelam a capacidade de o Bacen exercer suas diferentes atribuições sem a devida transparência, prestação de contas e responsabilização pública dos atos de seus dirigentes. Sujeito a pressões diversas, conforme revelado pela intrigante entrevista recente concedida pelo então diretor de política monetária do Bacen, as relações da autoridade monetária brasileira com o Estado e a sociedade civil se apresentam escusas, constituindo uma deficiência do processo democrático brasileiro, particularmente no que se refere ao controle sobre as ações do Bacen.

A instituição do regime de metas para a inflação implicou avanços importantes no âmbito da transparência das ações do Bacen na esfera estrita da política monetária, mas não viabilizou uma tessitura institucional capaz de permitir à sociedade civil o completo conhecimento de suas ações resultantes do exercício de suas mais diferentes atribuições. Intervenções realizadas e capazes de implicar ônus orçamentário significativo se tornam de conhecimento público de forma apenas parcial e a partir de canais não institucionalizados, com o Poder Legislativo cumprindo papel tímido e assessorio no que diz respeito às ações do Bacen.

Estudos que avancem nesta discussão e busquem vislumbrar iniciativas e medidas para o fortalecimento da democracia brasileira, particularmente no âmbito do controle da sociedade sobre o Banco Central, mostram-se altamente necessários para viabilizar a constituição de um sistema efetivo de prestação de contas e de responsabilização pública dos atos dos dirigentes do Bacen, tornando transparentes as ações da instituição e fortalecendo a democracia brasileira.

## REFERÊNCIA

BACEN – BANCO CENTRAL DO BRASIL **Funções do Banco Central do Brasil**. Brasília: Banco Central do Brasil (Bacen), 2009.

\_\_\_\_\_. **Economia bancária e crédito**: avaliação de cinco anos do Projeto Juros e Spread Bancário. Brasília: Banco Central do Brasil, dez. 2004. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>.

BATALLA, Javier O. **Los bancos centrales en América Latina**: sus antecedentes históricos. Buenos Aires: Editorial Sudamericana, 1994.

BLINDER, Alan. **Bancos centrais**: teoria e prática. São Paulo: Editora 34, 1999.

BULHÕES, Octávio G. de. **Depoimento**: memória do Banco Central. Programa de História Oral do CPDOC/ FGV. Brasília: Banco Central do Brasil (Bacen), 1990.

CARVALHO, Carlos E. Ocultamento e mistificação nas relações do Banco Central com os bancos: notas sobre a experiência brasileira. **Política & Sociedade**, Florianópolis, v. 1, n. 6, p. 195-220, 2005.

\_\_\_\_\_. A economia brasileira depois da desvalorização: muitas surpresas. **Cadernos do Centro de Estudos e Ação Social (Ceas)**, Salvador, n. 183, p. 11-21, set./out. 1999.

CARVALHO, Carlos Eduardo; OLIVEIRA, Giuliano Contento de. Fragilização de grandes bancos no início do Plano Real. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 12, n. 1, p. 69-84, jan./jun. 2002.

CARVALHO, F. C. de. et al. **Economia monetária e financeira**: teoria e política. 2. ed. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2007.

CARVALHO, Fernando Cardim. Independência do Banco Central e disciplina monetária. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 14, n. 4(60), p. 134-141, out./dez. 1995a.

\_\_\_\_\_. The independence of central bank: a critical assessment of the arguments. **Journal of the Post Keynesian Economics**, v. 18, n. 2, p. 159-175, 1995b.

\_\_\_\_\_. **Mr Keynes and the post keynesians: principles of macroeconomics for a monetary production economy.** England: Edward Elgar, 1992.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Medida Provisória.

CORAZZA, G. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. **Perspectiva Econômica**, São Leopoldo/RS, v. 2, n. 1 jan./jun. 2006.

CUKIERMAN, Alex. **Bank Central strategy, credibility and independence: theory and evidence.** Boston: MIT Press, 1994 [1. ed. 1992].

CUKIERMAN, A.; WEBB, S.; NEYAPATI, B. Measuring the independence of central banks and its effects on policy outcomes. **The World Bank Economic Review**, v. 6, n. 3, p. 353-398, sept. 1992.

CRUZ JR., Adalberto F. da; MATIAS-PEREIRA, J. Análise do arcabouço legal do controle congressional sobre o Banco Central do Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 11, n. 1, p. 53-73, jan./mar. 2007.

DEOS, Simone S. de; ANDRADE, Rogério P. de. Metas inflação: lições da era Greenspan. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 29, n. 3, jul./set. 2009.

EICHENGREEN, B. **A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional.** São Paulo: Ed. 34, 2000.

FARHI, Maryse; BORGHI, Roberto Alexandre Zanchetta. Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 23, n. 66, p. 169-188, 2009.

FOLHA DE S. PAULO. **Venda do Econômico fica sem prazo.** Caderno 2, p. 8, 9 ago.1995.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 23, n. 66, p. 125-145, 2009.

\_\_\_\_\_. Banco central independente e coordenação das políticas macroeconômicas: lições para o Brasil. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 15, n. 2 (27), p. 269-293, ago. 2006.

\_\_\_\_\_. A evolução dos bancos centrais e seus desafios no contexto da globalização financeira. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 30, n. 3, p. 397-417, jul./set. 2000.

GALBRAITH, J. K. **A crise econômica de 1929**: anatomia de uma catástrofe financeira. Lisboa: Dom Quixote, 1972.

GALVÊAS, E. **Ernane Galvêas I (depoimento, 1989)**. Rio de Janeiro: CPDOC/Bacen, 1990.

GOLEK, Newton B. M. Os usos e abusos das instituições de crédito. **Jornal dos Economistas**, Rio de Janeiro, Corecon e Sindecon, p. 12-13, 2005.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Sistema financeiro**: uma análise a partir das contas nacionais 1990-1995. Rio de Janeiro: IBGE, 1997.

KREGEL, J. Margins of safety and weight of the argument in generating financial fragility. **Journal of Economic Issues**, Nebraska, Vol. XXXI, n. 2, June 1997.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985 (Os economistas). (1936)

LAGO, Pedro Aranha Correa do. **A SUMOC como embrião do Banco Central**: sua influência na condução da política econômica, 1964/1965. Tese (Doutoramento)–Rio de Janeiro, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 1982.

LUCAS JR., R. Expectations and the Neutrality of Money. **Journal of Economic Theory**, 4, 1972.

MAGALHÃES, A. F. R. **Os bancos centrais e sua função reguladora da moeda e do crédito**. Rio de Janeiro: A Casa do Livro, 1971.

MAZZUCHELLI, F. **Os anos de chumbo**: economia e política internacional no entreguerras. São Paulo: Unesp, p. 51-70, 2009.

MENDONÇA, Helder F. Independência do banco central e coordenação de políticas: vantagens e desvantagens de duas estruturas para estabilização. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 23, n. 1 (89), p. 109-120, jan./mar. 2003.

\_\_\_\_\_. **Independência do banco central, âncoras nominais e coordenação de políticas**: uma análise de diversos mecanismos de estabilização. Tese (Doutoramento)–Rio de Janeiro, Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2001.

\_\_\_\_\_. A teoria da independência do banco central: uma interpretação crítica. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 30, n. 1, p. 101-127, jan./mar. 2000.

MINSKY, H. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

MOLLO, M. L. R. Ortodoxia e heterodoxia monetárias: a questão da neutralidade da moeda. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 24, n. 3, jul./set. 2004.

MONTES, G. C. **Reputação, credibilidade e transparência da autoridade monetária**: a eficácia da política monetária sob a hipótese da não-neutralidade da moeda. Tese (Doutoramento)–Niterói, Instituto de Economia da Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro, 2007.

MORAIS, L. A evolução institucional do Banco Central e as mudanças de política monetária no Brasil no período 1964-1998. **Política & Sociedade**, Florianópolis, v. 4, n. 6, p. 195-220, 2005.

NOVELLI, J. M. N. **Instituições, política e idéias econômicas**: o caso do Bacen (1965-1998). São Paulo: Anablume: Fapesp, 2001.

O ESTADO DE S. PAULO. **Econômico mascarou balanço patrimonial**. 31 dez. 2000.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de. **O comportamento do crédito e a reação do Banco Central e do sistema financeiro público e privado aos efeitos da crise internacional**. In: II ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), Porto Alegre, 2009.

OLIVIERI, Cecília. Política, burocracia e redes sociais: as nomeações para o alto escalão do Banco Central do Brasil. **Revista de Sociologia e Política**, Curitiba, v. 29, p. 147-168, 2007.

PRATES, Daniela M. **Crise financeira dos países “emergentes”**: uma interpretação heterodoxa. Tese (Doutorado)–Campinas, Instituto de Economia da Universidade de Campinas Unicamp, 2002.

RIBEIRO, C. A. **Casimiro Ribeiro II (depoimento, 1989)**. Rio de Janeiro: CPDOC/Banco Central do Brasil, 1990.

RIGOLON, Francisco. Independência do banco central: teoria e implicações para o Brasil. **Ensaio BNDES**, Rio de Janeiro, n. 3, abr. 1997.

ROGOFF, K. The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. **The Quarterly Journal of Economics**, november, 1985.

ROMERO, Cristiano; RIBEIRO, Alex. Os bastidores da crise. **Valor Econômico**, São Paulo, 13 nov. 2009.

SADDI, Jairo. **O poder e o cofre: repensando o Banco Central**. São Paulo: Textonovo, 1997.

SANTOS, Fabiano G. M. **O poder legislativo no presidencialismo de coalizão**. Belo Horizonte: Editora Universidade Federal de Minas Gerais; Rio de Janeiro: Instituto Universitário de Pesquisa do Rio de Janeiro (IUPERJ), 2003.

SILVA, Diarone L. **O procedimento judicial e o custo do dinheiro para pessoas jurídicas no mercado de crédito bancário no Brasil (1994-2004)**. Dissertação (Mestrado em Economia)–São Paulo, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2006.

TEIXEIRA, Marco A. O caso Marka e FonteCindam. **Resenha BM&F**, São Paulo, n. 131, 1999.

VEJA. **O barão da Bahia beija a Iona**, edição 1.405, p. 84-91, 16 ago. 1995.

VERÇOSA, H. M. D. **Bancos Centrais no direito comparado: o Sistema Financeiro Nacional e o Banco Central do Brasil – o regime vigente e as propostas de reformulação**. São Paulo: Malheiros, 2005.

WALSH, Carl. Optimal contracts for central bankers. **The American Economic Review**, v. 85, n. 1, mar. 1995.



NACIONES UNIDAS

CEPAL

ipea