



UNICAMP

LUIZ CARLOS DE ANDRADE KESSLER

**A INFLUÊNCIA POLÍTICA DOS BANQUEIROS NA CONDUÇÃO DA POLÍTICA
MONETÁRIA BRASILEIRA DURANTE O REGIME DE ALTA INFLAÇÃO (1975-1994)**

**CAMPINAS
2013**



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS**

LUIZ CARLOS DE ANDRADE KESSLER

**A INFLUÊNCIA POLÍTICA DOS BANQUEIROS NA CONDUÇÃO DA POLÍTICA
MONETÁRIA BRASILEIRA DURANTE O REGIME DE ALTA INFLAÇÃO (1975-1994)**

PROF. DR. VALERIANO MENDES FERREIRA COSTA

**Tese de Doutorado apresentada ao Instituto de
Filosofia e Ciências Humanas para obtenção do
título de Doutor em Ciência Política.**

**ESTE EXEMPLAR CORRESPONDE À VERSÃO FINAL DA TESE
DEFENDIDA POR LUIZ CARLOS DE ANDRADE KESSLER
E ORIENTADA PELO PROF. DR. VALERIANO MENDES FERREIRA COSTA**

**FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA PELA
BIBLIOTECA DO IFCH – UNICAMP**

K485a	Kessler, Luiz Carlos de Andrade, 1975- A influência política dos banqueiros na condução da política monetária brasileira durante o regime de alta inflação (1975-1994) / Luiz Carlos de Andrade Kessler. -- Campinas, SP: [s.n.], 2013 Orientador: Valeriano Mendes Ferreira Costa Tese (doutorado) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Filosofia e Ciências Humanas. 1. Conselho Monetário Nacional (Brasil). 2. Grupo de interesse econômico. 3. Política monetária. 4. Setor privado. 5. Banqueiros. I. Ferreira, Valeriano Mendes. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Filosofia e Ciências Humanas. III. Título.
-------	--

Título em Inglês: The banker's influence on Brazilian monetary policy during the high inflation regime.

Palavras-chave em inglês:

National Monetary Council (Brazil)
Economic interest group
Monetary policy
Private sector
Bankers

Área de concentração: Ciência Política

Titulação: Doutor em Ciência Política

Banca examinadora:

Valeriano Mendes Ferreira Costa [Orientador]
Andrei Koerner
Fernando Nogueira da Costa
Marcus Ianoni
Wagner Pralon Mancuso

Data da defesa: 03-04-2013

Programa de Pós-Graduação: Ciência Política



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS

A Comissão Julgadora dos trabalhos de Defesa de Tese de Doutorado, em sessão pública realizada em 03 de abril de 2013, considerou o candidato LUIZ CARLOS DE ANDRADE KESSLER aprovado.

Este exemplar corresponde à redação final da Tese defendida e aprovada pela Comissão Julgadora.

Prof. Dr. Valeriano Mendes Ferreira Costa

Prof. Dr. Andrei Koerner

Prof. Dr. Fernando Nogueira da Costa

Prof. Dr. Marcus Ianeni

Prof. Dr. Wagner Pralon Mancuso

DEDICATÓRIA

*Dedico esta obra à honra de meu pai,
à memória de minha mãe (1940-1982),
do meu irmão Jorge Kessler (1965-2009)
e do meu amigo Roger (2005-2010),
ao amor do Rafa, do Biel, do Freddie
e da Bela.*

AGRADECIMENTOS

Ao finalizar trabalho de tal vulto como uma tese acadêmica, não é de se esperar algo diferente que tamanha alegria se reflita nos agradecimentos. Bem, alegrias foram duas, o início e o fim, pois o durante se firmou como uma coleção de sucessivas desventuras. Mas esse não é o local adequado para exprimir todas as mágoas presas em meu coração e mente, e sim agradecer aqueles que de uma forma ou de outra – “para o bem ou para o mal” – contribuíram para consecução desta tarefa.

Em primeiro lugar, devo agradecer todo apoio institucional advindo do Banco Central do Brasil, instituição única neste país que tem por excelência a capacitação de seu quadro funcional através de um notável programa de pós-graduação (Unibacen). Em especial, ao saudoso José Arnaldo Dotta, Gerente-Técnico do Departamento de Controle e Análise de Processos Administrativos Punitivos em São Paulo (Decap/GTSPA), unidade ao qual estava lotado antes da licença para o doutoramento, quem me deu total apoio para tal empreitada.

Necessário se faz também lembrar aqueles que contribuíram de alguma forma para desenvolvimento deste trabalho. Ao professor José Marcos Nayme Novelli (UFSCar), o qual os estudos suscitaram as idéias originais desta tese, por sua ajuda pessoal antes mesmo da minha entrada no Programa de Pós-Graduação. Ao professor Wagner Pralon Mancuso (USP), cujas aulas sobre grupos de interesse me puseram a parte da literatura política sobre assunto, por mim desconhecida até então, e pelas valiosas dicas. Ao professor Marcus Ianoni (UFF), interlocutor e “alvo” das críticas presentes nesse trabalho, que acima de tudo é um bom conselheiro para os momentos difíceis.

Ao meu orientador, o professor Valeriano Mendes Ferreira Costa, que e se dispôs a embarcar nessa canoa furada que é orientar uma tese “rejeitada” por outro colega, soube compreender os problemas da tese e dar o correto direcionamento sem ter que abandonar os dois anos de árdua pesquisa em modelos formais.

À secretária do Programa, quem me auxiliou com toda presteza e eficiência nos trâmites burocráticos, e com muito boa vontade localizou o perdido exame de francês.

Aos membros da banca examinadora, pelos comentários e sugestões apresentadas, mais notadamente o professor Fernando Nogueira da Costa, que com sua formação intelectual e experiência única soube como ninguém avaliar os erros e os acertos deste trabalho.

Ao meu Pai, Luiz Carlos Kessler, pelas velas e galinhas pretas gastas durante todos esses anos. Depois disso, não estarei devendo mais nada!

Finalmente, aquela que segurou toda a barra pesada, quem me deu carinho e conforto nos momentos mais desesperadores, Isabela Nigri Vistué Kessler, simplesmente minha Ruiva Sardenta.

CITAÇÕES

“I should learned to play the guitar”.
(Mark Knopfler)

*“I believe that when the hurting and the pain has gone
We will be strong, yes we will be strong”.*
(Roland Orzabal)

Desce do Fusca
(Luiz Vistué Bertho)

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo evidenciar a influência política do empresariado financeiro na condução da política monetária brasileira. Subsidiado por perspectivas teóricas sobre o Estado, a verificação desta influência foi guiada pelas seguintes abordagens: Elitista, Pluralista, Escolha Racional, Marxista e Neo-institucionalista. Cada qual com suas metodologias próprias, questões e hipóteses subjacentes diferenciadas da questão principal deste trabalho, mas que auxiliaram na sua resolução. Os resultados empíricos dos diversos modelos formulados, de acordo com cada abordagem foram parecidos, problemas de autocorrelação serial devido à má especificação (omissão de variáveis) ou coeficientes de determinação com valores extremamente baixos, evidenciando pouca influência da política na condução da política monetária. Estes resultados embora refutem a hipótese original que os banqueiros têm grande influência na política monetária brasileira, também revelam a dificuldade de se constatar qualquer influência política sobre uma matéria que responde fortemente a eventos conjunturais. Não satisfeito com resultado apresentado pelas abordagens tradicionais, resolveu-se buscar uma abordagem mais apropriada à análise política da política econômica, que pudesse novamente evidenciar a pressão política do setor financeiro privado na condução da política monetária. Assim como os outros modelos econométricos testados, o modelo baseado na abordagem de Havrilesky (1995) não apresentou relevância para a relação entre as sinalizações de preferência pelos banqueiros com a taxa de juros. Não obstante, o levantamento dessas sinalizações revelou-se fonte fundamental para a resolução das questões propostas por Wooley (1994) que ajudaram a descrever o processo de pressão política do setor financeiro privado. O histórico das políticas monetárias demonstrou a existência formal e institucional de pressão política por parte SFP, no qual as demandas eram atendidas na medida em que fossem consistentes com a política monetária corrente.

Palavras-chaves: Conselho Monetário Nacional (Brasil), grupo de interesse econômico, política monetária, setor privado e banqueiros.

ABSTRACT

This work has the purpose to demonstrate the political influence of the financial entrepreneurs in the Brazilian monetary policy administration. Supported by theoretical perspectives on the state, the verification of this influence was guided by the following approaches: Elitist, Pluralist, Rational Choice, Marxist and Neoinstitutionalist. Each with its own methodologies, issues and underlying assumptions different from the main issue of this work, but assisted in their resolution. The empirical results of the various models formulated according to each approach showed similar results, problems of serial autocorrelation due to poor specification (omitted variables) or coefficients of determination with extremely low values, showing little influence of politics on monetary policy administration. Although these results refute the original hypothesis that bankers have a significant influence on monetary policy in Brazil, also reveal the difficulty to find any political influence over the issue that responds strongly to cyclical events. Not satisfied with the result presented by traditional approaches, it was decided to seek a more appropriate approach to the political analysis of economic policy, which could again highlighted the political pressure of the private financial sector in the conduct of monetary policy. Like other econometric models tested, the model-based approach Havrilesky (1995) showed no relevance to the relationship between the signals preferably by private bankers with the interest rate. Nevertheless, the survey revealed these signs up key source for the resolution of the issues proposed by Wooley (1994) that helped to describe the process of political pressure from the private financial sector. The history of monetary policies demonstrated the existence of formal institutional and political pressure by SFP, in which the demands were met to the extent that they were consistent with the current monetary policy.

Key words: Monetary Economic Council (Brazil), economic interest group, monetary policy, private sector e bankers.

RÉSUMÉ

Cet travail vise à mettre en évidence l'influence politique de le secteur financier privé dans la conduite de la politique monétaire au Brésil. Soutenu par des perspectives théoriques sur l'état de vérifier cette influence a été guidée par les approches suivantes: Elitist, pluraliste, le choix rationnel, marxiste et néo-institutionnaliste. Chacun avec leurs propres méthodologie, les questions et les hypothèses sous-jacentes différenciés de la question principale de ce travail, mais qui a contribué à sa résolution. Les résultats empiriques des différents modèles élaborés en fonction de chaque approche a montré des résultats similaires, les problèmes d'autocorrélation sérielle dues aux erreurs de spécification (variables omises) ou des coefficients de détermination des valeurs extrêmement faibles, montrant peu d'influence politique dans la conduite de la politique monétaire . Ces résultats réfutent l'hypothèse initiale, bien que les banquiers ont une grande influence sur la politique monétaire brésilienne, révèlent aussi la difficulté à voir de toute influence politique sur une matière qui réagit fortement à des événements conjoncturels. Non satisfait du résultat présenté par les approches traditionnelles, il a été décidé de rechercher une analyse plus appropriée pour l'étude de la politique économique politique, qui pourrait à nouveau mis en évidence la pression politique du secteur financier privé dans la conduite de la politique monétaire. Comme les autres modèles économétriques testées, la Havrilesky (1995) approche basée sur un modèle n'a montré aucun intérêt pour la relation entre les signaux de préférence par les banquiers avec le taux d'intérêt. Néanmoins, l'enquête a révélé ces signes du système source clé pour la résolution des questions proposées par Wooley (1994) qui a permis de décrire le processus de la pression politique du secteur financier privé. L'histoire de la politique monétaire a démontré l'existence d'une pression politique et institutionnelle formelle par la SFP, dont les demandes ont été satisfaites dans la mesure où elles sont compatibles avec la politique monétaire actuelle.

Mots-clés: Conseil Monétaire Nationale, groupement d'intérêt économique, la politique monétaire e du secteur privé et les banquiers.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 01 – Matriz de Filiação das Equipes Econômicas.....	53
Figura 02 – Projeção da Taxa Selic pela Regra de Taylor (2002).....	65
Figura 03 – Círculos Concêntricos de Políticas Públicas.....	80
Figura 04 – Rede Social da Política Monetária no Governo Castelo Branco.....	88
Figura 05 – Rede Social da Política Monetária no Governo Costa e Silva.....	89
Figura 06 – Rede Social da Política Monetária no Governo Médici.....	89
Figura 07 – Rede Social da Política Monetária no Governo Geisel.....	90
Figura 08 – Rede Social da Política Monetária no Governo Figueiredo.....	90
Figura 09 – Rede Social da Política Monetária no Governo Sarney.....	91
Figura 10 – Rede Social da Política Monetária no Governo Collor.....	91
Figura 11 – Rede Social da Política Monetária no Governo Itamar.....	92
Figura 12 – Rede Social da Política Monetária no Governo FHC.....	92
Figura 13 – Rede Social da Política Monetária no Governo Lula.....	93
Figura 14 – Evolução das Resoluções e Inflação por Governos.....	98
Figura 15 – Taxa de Juros Nominal vs. Regra de Taylor (1965:01 – 2009:12)	104
Figura 16 – Evolução do Salário Mínimo Real.....	109
Figura 17 – Evolução das Contas Externas.....	118
Figura 18 – Evolução das Contas Externas.....	121
Figura 19 – Modelo IS/LM.....	134
Figura 20 – Curva de Phillips Original.....	135
Figura 21 – Versão Acelerationista da Curva de Phillips.....	137
Figura 22 – A Condução da Política Monetária.....	150
Figura 23 – Mecanismos de Transmissão da Política Monetária.....	152
Figura 24 – Evolução da Taxa de Juros Real, 1965-67.....	161
Figura 25 – Evolução dos Agregados Monetários e da Inflação, 1965-67.....	161
Figura 26 – Evolução da Taxa de Juros Real, 1967-69.....	167
Figura 27 – Evolução dos Agregados Monetários e da Inflação, 1967-69.....	167
Figura 28 – Evolução da Taxa de Juros Real, 1969-74.....	173
Figura 29 – Evolução dos Agregados Monetários e da Inflação, 1969-74.....	173
Figura 30 – Evolução da Taxa de Juros Real, 1974-79.....	183
Figura 31 – Evolução dos Agregados Monetários e da Inflação, 1974-79.....	183
Figura 32 – Evolução da Taxa de Juros Real, 1979-85.....	206
Figura 33 – Evolução dos Agregados Monetários e da Inflação, 1979-85.....	206
Figura 34 – Evolução da Taxa de Juros Real, 1985-90.....	223
Figura 35 – Evolução dos Agregados Monetários e da Inflação, 1985-90.....	223
Figura 36 – Evolução da Taxa de Juros Real, 1990-92.....	230
Figura 37 – Evolução dos Agregados Monetários e da Inflação, 1990-92.....	230
Figura 38 – Evolução da Taxa de Juros Real, 1992-94.....	235
Figura 39 – Evolução dos Agregados Monetários e da Inflação, 1992-94.....	235

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 – Fontes empíricas para pesquisas sobre captura do BCB e TN por grupos financeiros.....	37
Tabela 02 – Principais Pesquisadores (Temas, Argumentos e Fontes).....	41
Tabela 03 – Efeitos das Políticas Econômicas sobre as Classes Sociais.....	70
Tabela 04 – Relação de Ocupantes de Cargos em Instituições de Política Econômica.....	75
Tabela 05 – Resumo das Perspectivas Teóricas do Estado.....	85
Tabela 06 – Resultado dos Testes Econométricos.....	95
Tabela 07 – Classificação das Resoluções do CMN.....	97
Tabela 08 – Teste de Causalidade de Granger.....	98
Tabela 09 – Teste de Causalidade de Granger.....	99
Tabela 10 – Resultado dos Testes Econométricos.....	99
Tabela 11 – Teste de Causalidade de Granger.....	100
Tabela 12 – Resultado dos Testes Econométricos.....	101
Tabela 13 – Sistemas de indexação oficial de salários no Brasil (1965-96).....	115
Tabela 14 – Previsão e Realização das Metas do PAEG.....	157

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Acrefi Associação Nacional das Instituições de Créditos

AMB Autoridade Monetária Brasileira

BB Banco do Brasil

BCB Banco Central do Brasil

CDE Conselho de Desenvolvimento Econômico

CMN Conselho Monetário Nacional

Febraban Federação Brasileira de Bancos

Fenaban Federação Nacional dos Bancos

MinFaz Ministério da Fazenda

MinPlan Ministério do Planejamento

SFN Sistema Financeiro Nacional

SFP Setor Financeiro Privado

SUMOC Superintendência da Moeda e do Crédito

SUMÁRIO

Dedicatória.....	vii
Agradecimentos.....	ix
Citações.....	xi
Resumo.....	xii
Abstract.....	xv
Résumé.....	xvii
Lista de Ilustrações.....	xix
Lista de Tabelas.....	xxi
Lista de Abreviaturas e Siglas.....	xxiii
Sumário.....	xxv
 Introdução.....	 01
 Capítulo I – A Literatura de Ciência Política sobre a Política Econômica e Inflação no Brasil.....	 03
1.1 – Construção Política.....	06
1.2 – Representação de Interesses.....	28
1.3 – Lacunas da Literatura.....	38
 Capítulo II – Perspectivas Teóricas sobre o Estado: Em Busca de uma Política da Política Monetária.....	 43
2.1 – Perspectivas Teóricas sobre o Estado.....	45
2.1.1 – Perspectiva Elitista.....	46
2.1.2 – Perspectiva Pluralista.....	54
2.1.3 – Perspectiva da Teoria da Escolha Racional.....	57
2.1.4 – Perspectiva Marxista.....	66
2.1.5 – Perspectiva Neo-institucionalista.....	81
 Capítulo III – Aplicando as Abordagens Metodológicas.....	 85
3.1 – Abordagem Elitista.....	86
3.1.1 – Análise da Rede Social da Política Monetária Brasileira.....	87
3.1.1.1 – Uma Sugestão de Modelagem.....	88
3.2 – Abordagem Pluralista.....	95
3.3 – Abordagem da Teoria da Escolha Racional.....	102
3.4 – Abordagem Marxista.....	104
3.5 – Abordagem Neo-institucionalista.....	117
 Capítulo IV – Contribuição para uma Política da Política Monetária.....	 129
4.1 – O Debate Econômico.....	129
4.1.1 – Controvérsias sobre Política Monetária.....	130
4.1.2 – A Autonomia Institucional.....	140
4.2 – Pressão Política sobre a Política Monetária.....	144
4.3 – Uma Sugestão de Abordagem para a Análise Política da Política Monetária.....	148
 Capítulo V – Fazendo Política Monetária.....	 149
5.1 – O Processo de Formulação da Política Monetária Brasileira.....	149
5.2 – Breve Histórico das Políticas Monetárias antes do Banco Central do Brasil.....	152
5.2.1 – Governo Castelo Branco (1964-1967).....	154
5.2.2 – Governo Costa e Silva (1967-1969).....	162
5.2.3 – Governo Médici (1969-1974).....	168
5.2.4 – Governo Geisel (1974-1979).....	174
5.2.5 – Governo Figueiredo (1979-1985).....	184
5.2.6 – Governo Sarney (1985-1990).....	207
5.2.7 – Governo Collor (1990-1992).....	224
5.2.8 – Governo Itamar (1993-1994).....	231
5.3 – Evolução da Política Monetária Brasileiro.....	236
 Conclusão.....	 241
Referências Bibliográficas.....	251

INTRODUÇÃO

Em 31 de dezembro de 1964 foi sancionada a Lei nº 4.595 que criou Conselho Monetário Nacional (CMN) e dispôs sobre política e instituições monetárias, bancárias e creditícias. A Lei da Reforma Bancária tinha como objetivo o controle do problema inflacionário e a imediata retomada do processo de desenvolvimento econômico. Para tanto, a nova lei transformava a antiga Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) em Banco Central do Brasil (BCB) dotando-o de instrumentos e competências privativas (art. 10), e subordinava as instituições financeiras às suas disposições e disciplinas (art. 18, §1º).

Este fato histórico suscitou o estudo da relação entre a Autoridade Monetária Brasileira (AMB)¹ e o Setor Financeiro Privado (SFP) pela literatura brasileira de ciência política. Esta literatura costuma afirmar a existência de uma estreita relação entre estes atores, capaz de proporcionar exclusivamente ao último, benefícios não recebidos por outros setores da sociedade brasileira.

A questão que se impõe, respondida lateralmente por esta literatura, é se o SFP possui influência política na condução da política monetária brasileira? Sendo assim, o seu grande beneficiário. Portanto, o objetivo do presente trabalho será evidenciar a tese da literatura corrente de que existe influência política do setor financeiro privado (banqueiros) nas decisões de política monetária, creditícia e cambial da AMB.

Para a consecução do presente trabalho, o mesmo foi dividido em quatro capítulos, no quais foram desenvolvidos: no primeiro capítulo, fez-se uma revisão da literatura de ciência política sobre a AMB e suas políticas com o objetivo de entender o desenvolvimento de seu relacionamento com diversos atores políticos e demonstrar o porquê a questão da influência do SFP na condução da política monetária brasileira ainda suscita explicações.

¹ CMN e BCB.

No segundo capítulo, fez-se uma pequena revisão da literatura acerca das teorias do Estado para levantar seus argumentos, metodologias e evidências, de modo a fornecer o arcabouço analítico necessário para suas aplicações no capítulo subsequente.

No terceiro capítulo, procedeu-se a aplicação das abordagens metodológicas visando identificar a influência do empresariado financeiro nas decisões sobre política monetária.

No quarto capítulo, com o objetivo de moldar uma abordagem própria que servisse a uma Política da Política Econômica (*Politics of Economic Policy*), discutiu-se alguns aspectos da teoria econômica que dão suporte as decisões em política monetária.

No quinto capítulo, realizou-se uma exposição analítica das políticas monetária, cambial e creditícia brasileira, no período compreendido entre os anos 1964 e 1995, pautada na reação do empresariado financeiro às medidas adotadas pela autoridade monetária, com o objetivo de verificar as possíveis pressões políticas existentes nesse histórico e também subsidiar a abordagem de Havrilesky (1995).

CAPÍTULO I

A LITERATURA DE CIÊNCIA POLÍTICA SOBRE A POLÍTICA ECONÔMICA E INFLAÇÃO NO BRASIL

Nas últimas décadas, a AMB tem se tornado cada vez mais presente no debate acadêmico como objeto de pesquisa não só dos economistas como também de outros cientistas sociais, notadamente os cientistas políticos. O processo de redemocratização e o advento da Constituição Federal de 1988 revelaram a necessidade de novos arranjos político-institucionais ante a urgência em resolver o dilema inflacionário. Tal marco conjuntural tem inspirado uma literatura relevante em ciência política a respeito do papel da AMB enquanto ator político e arena em disputa.

Nos debates sobre política monetária entre seus teóricos, o componente político inserido nas decisões econômicas é comumente tratado de maneira residual, ainda que a teoria aponte para caminhos diversos igualmente técnicos e excludentes entre si. Dada a existência de certo grau de politização em decisões de políticas econômicas, há uma espécie de consenso entre os economistas sobre a necessidade de isolamento dos formuladores de políticas monetárias das pressões políticas visando preservar sua autonomia decisória e prevenir influências negativas.

A fundamentação teórica para o isolamento dos formuladores de políticas monetárias está na observação de que uma “política monetária expansionista, com agentes sob expectativas racionais, não terá efeito sobre as variáveis reais – produto e emprego – mas apenas sobre as variáveis nominais, como nível de preços” (Paula, 2004). Entretanto, a lógica dos interesses eleitoreiros faria com que políticos com vieses inflacionários aceitassem um aumento na taxa de inflação em troca de crescimento econômico e diminuição da taxa de desemprego. Neste sentido, coibir essa prática dependeria do fortalecimento institucional da autoridade monetária através da imposição do compromisso com o objetivo único da estabilidade de preços.

Enquanto a literatura econômica² aborda as questões institucionais relacionadas à AMB através da discussão de sua independência e/ou autonomia como pressuposto para uma maior eficiência de sua política monetária, a literatura política se dedica a estudar a AMB abordando temas como: a formulação de políticas econômicas e os padrões de representação de interesses, a atuação política do empresariado financeiro e a influência das redes sociais, o processo de insulamento burocrático³ e a centralização e autonomia do poder decisório, a construção política e as reformas institucionais, o papel das idéias econômicas, a prestação de contas e *accountability* e a redução do problema de *moral hazard*.

Essa literatura de ciência política dedicada ao estudo da AMB tem como problemática central as restrições políticas derivadas do processo de redemocratização e sua relação com as várias tentativas de estabilização monetária. Assim como os fracassos dos planos de estabilização monetária anteriores motivaram os cientistas políticos a investigarem suas causas políticas, o sucesso do plano Real impeliu-os a desvendar as diferenças substanciais entre ambos os casos, nos quais foi possível a superação dessas restrições. A revisão dessa literatura constitui o objetivo do presente capítulo.

Embora não tendo como foco principal a AMB, podemos destacar pelo menos duas revisões bibliográficas de análises políticas sobre planos estabilização monetária, realizadas por Borba (2002) e Novelli (2007).

Em sua revisão bibliográfica sobre o plano Real, Borba (2002) dividiu as interpretações políticas daquele plano de estabilização em três grupos: a) as análises institucionalistas, que privilegiam a morfologia político-institucional brasileira como eixo explicativo, i.e., analisam a estruturação do processo decisório, além dos graus de autonomia e homogeneidade dos atores envolvidos na formulação e execução das políticas; b) as análises centradas nas idéias, redes políticas e atores das políticas de estabilização, i.e., analisam a conformação em termos das idéias econômicas dominantes e

² Ver Fenólio (2007), Holanda & Freire (2002), Mendonça (2006a), Nunes & Nunes (1999) Paula (2004) e Rigolon (1998).

³ De acordo com Nunes (1997), “o insulamento burocrático é o processo de proteção do núcleo técnico do Estado contra a interferência oriunda do público ou de outras organizações intermediárias”.

seu impacto nas políticas estatais; c) as análises que utilizam alguma forma de teoria da conspiração, i.e., analisam a forma como se dá a articulação entre política econômica e instituições políticas.

Apesar de entender não ser possível explicar o sucesso daquele plano de estabilização sem lançar mão destes três matizes explicativos, o autor acreditou que as mesmas não dariam conta de explicar “a totalidade dos fenômenos políticos envolvidos na implementação de um plano de estabilização”, propondo para tanto a necessidade de incluir na análise das políticas estatais uma problemática a ser discutida no decorrer deste trabalho.

Já Novelli (2007) se dedicou a resumir, além do debate entre os economistas brasileiros sobre a inflação no Brasil, à explanar o debate entre jornalistas, cientistas políticos e sociólogos sobre os planos Cruzado e Real. O autor relacionou dois grupos distintos de análises políticas sobre estes planos de estabilização com sua abordagem “baseadas nos conflitos e nas coalizões que se formam na sociedade”: No primeiro grupo, se destacam “os fatores institucionais internos como a causa da crise e como a referência obrigatória para a sua resolução, as coalizões e interesses sociais têm alguma força explicativa desde que inseridas nas instituições”. No segundo, “as interpretações baseadas nos interesses sociais, procuram articular as dimensões internacional e nacional, bem como as coalizões sociais e os interesses que elas expressam”.

Nossa proposta de revisão da literatura tem como foco principal a AMB e suas políticas econômicas com o objetivo de entender o desenvolvimento de seu relacionamento com diversos atores políticos e demonstrar o porquê a questão da influência do SFP na condução da política monetária brasileira ainda suscita explicações. Para tanto, optamos dividir este capítulo em seções temáticas⁴ que sintetizam a questão da influência nas discussões em torno da AMB, a saber: construção política (poder de influenciar) e representação de interesses (possibilidade de ser influenciado).

⁴ Essa divisão é mais fluida que nos outros autores, tendo em vista que em grande parte dos casos é impossível dissociar estes dois aspectos na literatura.

1.1 – Construção Política

“Quais são as instituições que importam para o desenvolvimento econômico e distribuição de renda?” (Przeworsky, 2003). Nesta seção, procuraremos apresentar alguns exemplos da literatura política que demonstram a influência da AMB na economia nacional.

Autores como Hilferding (1985), Lênin (1979), Schumpeter (1982) e Gerschenkron (1962) demonstraram a preponderância do sistema financeiro na atual fase de desenvolvimento do capitalismo, no qual o papel dos bancos é fazer a intermediação entre agentes superavitários (cuja renda é maior que as despesas) e deficitários (cujas despesas são maiores que a renda).

O poder de *seigniorage*⁵ despertou, desde cedo, o interesse especial de um agente continuamente deficitário, o Estado. Em 1694, o governo inglês concedeu o monopólio da emissão de moeda ao Banco da Inglaterra (uma sociedade anônima privada) com a contrapartida de financiar a guerra contra a França. Nasceu então o primeiro banco central com as clássicas funções de emissor de moeda e banqueiro do governo. Essa faculdade de controlar a quantidade de moeda disponível na economia propicia à autoridade monetária o poder de intervir na atividade econômica, sendo capaz de influir tanto no ritmo de crescimento da produção quanto na determinação dos preços⁶.

Lafer (1975) ao estudar o modelo político brasileiro observou que uma das fontes de crescimento econômico do período conhecido como República Populista (1945-1964) foi a implantação de uma administração paralela⁷ baseada na racionalidade técnica e aprimoramento da burocracia que garantiu a viabilidade operacional do pacto de dominação conciliador dos interesses do Brasil desenvolvido e do Brasil subdesenvolvido. A observação do autor serve de exemplo de como arranjos institucionais que estimulam atividades produtivas são determinantes para o crescimento econômico de longo prazo⁸.

⁵ Receita advinda do monopólio de emissão de moeda.

⁶ Lembrando que há uma grande controvérsia na teoria econômica a esse respeito.

⁷ O conjunto de órgãos como o BNDE, o Banco do Brasil, a SUMOC e os Grupos Executivos Setoriais.

⁸ Essa relação encontra-se formalizada em North (1990).

Sob o regime autoritário, não mais seria necessário construir pactos conciliatórios, exigidos em regimes democráticos, possibilitando a concentração de poder necessário para a consecução de medidas imprescindíveis (política de estabilização e reformas institucionais) para a retomada da trajetória de desenvolvimento sustentado. Lafer lembra que o mecanismo inflacionário de autofinanciamento, largamente utilizado durante a República Populista, tornou-se incontrolável, dada a ausência na SUMOC de efetivo poder executivo e centralizador sobre a oferta de moeda.

A legitimação do novo regime dependeria basicamente do sucesso do novo modelo econômico, que por sua vez requeria a elaboração de novos mecanismos de regulação da economia pelo Estado. Criado pelo movimento golpista de 1964, sob a égide da Lei nº 4.595/64⁹, o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BCB) nasceram fruto de uma reformulação do sistema financeiro indispensável ao projeto de crescimento industrial que fosse isento dos mecanismos inflacionários de financiamento. O artigo 2º da Lei extinguiu o conselho da SUMOC substituindo-o pelo CMN, com a finalidade de formular a política da moeda e do crédito, objetivando o progresso econômico e social do país. O artigo 3º deixava claro a estratégia política dos militares ao incluir o CMN como agente ativo no novo projeto de modernização autoritária, ao inserir em seu inciso I a necessidade de adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e ao processo de desenvolvimento.

Anteriormente à Lei nº 4.595/64, o reordenamento jurídico do sistema financeiro nacional (SFN) teve início com a Lei nº 4.357/64¹⁰, que instituiu o mecanismo de correção monetária, utilizado para regular o valor interno da moeda, visto por Lafer (1975) com um *prior-commitment* do Governo, no qual estava embutida a decisão política de distribuir os custos e os benefícios da inflação.

⁹ Lei da Reforma Bancária.

¹⁰ Criada pela Lei nº 4.357/64, regulamentada pelo Decreto nº 54.252/64 e extinta pela Lei nº 7.730/89, as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) eram títulos públicos federais emitidos pelo Tesouro Nacional cuja característica básica era oferecer remuneração com correção da inflação, com o objetivo de financiar a dívida pública e utilização pelo BCB para operações de mercado aberto. Seu uso foi posteriormente generalizado como indexador do mercado financeiro.

A mudança institucional implementada pelo regime autoritário além dotar a AMB de instrumentos capazes de captar poupança interna e externa para financiar tanto a atividade econômica no país como o déficit do próprio Governo, esvaziou o legislativo como arena no qual os partidos políticos representavam múltiplos interesses, formulavam políticas e compartilhavam o poder (Lafer, 1975). Para o autor, o CMN na qualidade de arena decisória da economia, assumiu o papel de zona de redução de incertezas da administração, tornando-se um *locus* de negociação e barganha dos principais atores do *policymaking* econômico.

Dessa forma, após um pequeno período inicial de ajuste, com a posse do ministro Delfim Netto (17/03/1967 a 15/03/1974) o CMN tornou-se um órgão de planejamento de corte corporativo, concentrando tanto o poder de decisão quanto a possibilidades articulação de demandas em áreas que, de início, não eram previstas como sua esfera de competência (Vianna, 1987).

Exemplificando, Monteiro & Cunha (1973) fizeram um levantamento das decisões tomadas pelo CMN durante o ano de 1972, mostrando que o CMN decidiu e deliberou sobre política industrial, política agrícola, café, política monetária, política cambial e certas políticas institucionais do tipo PROTERRA, PIS, PROVALE, e também a política de habitação.

Calmon & Silva (2006) em seu estudo sobre a dinâmica institucional da política monetária no Brasil destacaram a importância da análise institucional dentro da sua dimensão temporal. De acordo com os autores, a matriz institucional de um país evoluía em sincronia com as disputas políticas e a distribuição de poder político *de jure* e *de facto*, o que significa dizer que as mudanças pelas quais a AMB passou ao longo de sua trajetória esteve fortemente condicionada pelas exigências políticas e econômicas do momento. Sobre a questão do insulamento burocrático e da centralização das decisões, os autores fizeram a seguinte observação:

“Como mecanismo de retroalimentação do arcabouço institucional do CMN, o insulamento se legitima pela necessidade das soluções técnicas serem efetivamente implementadas, sem a intervenção político-eleitoral, algo como argumento de autoridade da tecnoburocracia. No entanto, a equipe econômica não foi e nunca será impermeável a demandas específicas, favoráveis ou não a determinados grupos de interesse. A tese de que o insulamento oferece a liberdade para que a burocracia escolha as demandas que prefira atender não deve ser descartada. Daí também a importância de dominar o CMN”.

A leitura da literatura política sobre a AMB deixa transparecer este ponto, visto que podemos separar dentro de sua dimensão temporal, duas prioridades distintas de atuação, a saber: o crescimento econômico e o combate à inflação. Durante o período ditatorial, excetuando um momento localizado de ajuste no qual a política monetária esteve orientada para a redução da inflação, o desenho institucional da AMB refletiu a orientação política prioritária do regime autoritário, comprometido com o crescimento econômico.

A independência e/ou autonomia e as mudanças no desenho institucional são temas bastante recorrentes na literatura política sobre a AMB. Autores como Rua (1997), Novelli (1998 e 2001), Borba (2002 e 2004), Raposo & Kasahara (2004a e 200b), Raposo (2006 e 2008) e Montenegro (2006), apesar das diferenças de abordagem têm como foco comum a análise institucional.

Dentro do debate acerca da reforma do Estado brasileiro, Rua (1997) destacou as polêmicas em relação à independência do BCB. A autora mapeou esse debate político explorando algumas dimensões que mobilizaram conflitos entre diversos atores políticos, e tentou refletir a respeito de algumas das implicações do problema à luz da discussão clássica sobre o dilema administração versus política. Sua abordagem se deu através dos questionamentos expostos pelo paradoxo de Wooley: 1) Se existe tensão entre as autoridades monetárias e as autoridades fiscais, por que é que em diversos países a independência do banco central é tão cuidadosamente preservada? 2) Se esta tensão não existe, por que existe tanto zelo pela independência do banco central? As hipóteses apresentadas por Wooley se situam nas dimensões extra-institucionais, como por exemplo, as políticas fiscal e monetária refletiriam o julgamento da coalizão dominante sobre quais os *outcomes* preferidos:

H1: “Em lugar de tensão, existe um consenso entre as elites governantes no sentido de que a política monetária deve ser preservada das pressões do processo político pluralista, especialmente das demandas dos grupos por ganhos distributivos e por proteção contra os custos das políticas de estabilização”.

H2: “Admite-se o efetivo dissenso entre o banco central e o governo, ambos sendo vistos como atores dotados de importantes recursos de poder. Sendo assim, ou as divergências são negociadas ou um ator se impõe ao outro. Nesse caso, o banco central assegura a sua autonomia frente ao governo devido ao apoio da comunidade financeira e aos interesses estratégicos com os quais lida”.

Outro aspecto importante do trabalho de Rua (1997) é sua análise da trajetória profissional dos presidentes do BCB com base em seus currículos, ressaltando suas posições empregatícias antes e depois da função pública, de forma a avaliar a intensidade dos vínculos entre os interesses privados e os dirigentes do BCB. Segundo a autora “os dados sugerem a existência de uma notável situação de controle privado de uma agência pública de indiscutível relevância na condução de atividades que afetam profundamente a sociedade como um todo”.

Instituições, Política e Idéias Econômicas: O Caso do Banco Central do Brasil (1965-1998) é a mais completa referência de literatura política sobre aquela autarquia. Fruto de uma intensa pesquisa, inclusive *in loco*¹¹, para tentar entender o papel das idéias nas mudanças institucionais pelos quais passou o BCB, Novelli (2001) resgatou suas origens desde a fundação do Banco do Brasil (BB) em 1808 até a sua criação em 1964, descrevendo a evolução do formato institucional do SFN. O autor trabalhou com as seguintes hipóteses:

H1: “de um lado, e de perspectiva mais ampla, elas acompanham as transformações que aconteceram mundialmente no plano econômico, político e ideológico”.

H2: “de outro lado, essas mudanças não são um mero reflexo daquelas transformações, pois há um processo conflituoso no interior da própria burocracia e dos dirigentes estatais quanto ao papel a ser desempenhado pela instituição”.

¹¹ Novelli realizou coleta de dados para sua pesquisa no edifício-sede do BCB junto ao Departamento de Gestão de Pessoas e Organização (Depes) e a Secretaria Executiva (Secre).

De acordo com Novelli (2001) “a relação entre bancos centrais, as idéias econômicas e a política depende da combinação” de entre outros fatores: 1) no longo prazo, ao papel que a filosofia política e econômica corrente e dominante reserva ao Estado; 2) no curto prazo, eventos conjunturais, políticos e/ou econômicos, como a inflação e/ou recessão.

A partir desses pressupostos e orientado pelas seguintes questões: 1) Quando e por que o BCB foi assumindo algumas tarefas e abandonando outras? 2) Que relações podem ser assumidas entre as idéias econômicas e as decisões tomadas por burocratas e dirigentes quanto ao papel desempenhado pelo BCB?, Novelli se propôs analisar as relações entre a política econômica e as idéias econômicas, e o papel dos burocratas e dirigentes estatais, a partir da reconstrução do debate político e econômico que esteve por de trás das modificações empreendidas durante cada um dos governos.

O autor enxergou a origem da mudança de orientação ideológica do BCB na inflexão da sua política monetária, durante o Governo Figueiredo (1979-1985), adotada em face da necessidade de negociar com o Fundo Monetário Internacional (FMI) uma ajuda emergencial para cobrir o déficit no balanço de pagamentos. Para o autor, a partir desse momento, deu-se início a “um processo de penetração de idéias econômicas neoliberais na formação social brasileira”.

Utilizando dados similares (currículos) aos de Rua (1997), Novelli apresentou o perfil dos burocratas e dirigentes estatais do BCB para demonstrar suas origens sociais, trajetórias profissionais e possíveis identificações ideológicas. Assim, a análise mais apurada¹², feita por este último, levou-o a conclusão aparentemente divergente da exposta pela primeira, i.e., “as políticas que beneficiaram o setor financeiro independem da origem social e profissional dos burocratas e dos dirigentes estatais do BCB”.

¹² A afirmação de Rua (1997) está baseada na simples observação de dados tabulados enquanto a de Novelli (2001) está fundamentada em uma análise percentual básica. As duas metodologias carecem de refinamento tanto no tratamento dos dados quanto análise estatística que permitissem conclusões mais categóricas.

Em outra oportunidade, Novelli (1998) abordou a questão do debate sobre a independência do BCB entre os economistas, examinando o papel das idéias econômicas neste processo. Sua hipótese é que “a dominação de um paradigma teórico (neoliberal) no campo dos economistas no Brasil condicionou em grande medida o debate, e é o que deu legitimidade e força para a defesa da proposta de independência do BCB”.

O autor resumiu a evolução do pensamento teórico em ciências econômicas abordando a recepção das idéias da revolução keynesiana e da contra-revolução monetarista no debate brasileiro, apresentando seu histórico tanto na formação econômica do Brasil quanto no pensamento econômico brasileiro, concluindo que “as lutas que ocorrem no campo dos economistas buscam legitimar-se através do discurso científico e as relações entre os agentes são relações de poder – entre dominantes e dominados –, pois se consegue impor uma certa visão de ciência”. Como exemplo, Novelli (1998) expôs o discurso do indicado à presidência do BCB em 1979, Carlos Brandão (15/03/1979 a 17/08/1979):

“O ano de 1979 iniciou-se com a indicação de Carlos Brandão para a Presidência do BCB. Em entrevista afirmou que o BCB deveria se afastar das suas funções de fomento e concentrar-se (...) nos instrumentos de controle monetário – mercado aberto, compulsório e redesconto –, sem fazer ingressar recursos para reinjetar na economia. Isso não é função do Banco Central”.

O papel das idéias aparece novamente na proposta alternativa elaborada por Borba (2002) em sua revisão da bibliográfica sobre o plano Real, vista anteriormente. Sua proposta foi analisar “as diferentes explicações para os fatores de sucesso do plano Real que, sem desconsiderar fatores institucionais ou os atores envolvidos nas políticas de estabilização, privilegiasse também a dimensão simbólica da política e sua mobilização no processo de legitimação das decisões estatais”. Para além daqueles três níveis explicativos, o autor considerou a necessidade de incluir nas análises das políticas estatais, o problema

de legitimidade, i.e., a forma como se obtém a adesão das várias elites e dos cidadãos em geral ao conjunto de políticas implementadas.

Em seu trabalho seguinte, Borba (2004) tratou a questão da influência do processo de insulamento burocrático no sucesso do plano Real, através da análise da relação entre idéias e instituições, i.e., do impacto das idéias políticas nas reformas institucionais realizadas no campo da economia. O autor questionou-se sobre por qual “maneira se buscou racionalizar e legitimar o conjunto de reformas institucionais que fizeram parte do plano Real?” e “qual é o sentido político de tais reformas institucionais?”, trabalhando com a seguinte hipótese: “a justificação visava à hipertrofia do Poder Executivo e, no interior deste, à da tecnocracia encarregada da formulação e implementação da política econômica”.

O autor destacou que o êxito daquele plano de estabilização monetária dependeu da conjugação de uma série de fatores institucionais, entre os quais, destacou-se a montagem de um gabinete ministerial onde o Ministério da Fazenda foi alçado a uma posição de centro decisório do governo. Dessa maneira, enfatizou-se a estratégia argumentativa para racionalizar e legitimar a independência do BCB usada na mudança de composição do CMN, cujo objetivo era garantir o seu insulamento, inclusive das pressões políticas oriundas dos membros do setor financeiro privado. Em sua análise, Borba privilegiou dois espaços de construção do discurso de legitimação das reformas propostas: a) as exposições de Motivos que acompanharam a legislação que deu origem ao plano Real em suas diferentes fases; b) uma segunda fonte de dados foram as publicações dos *policymakers* do plano Real, como artigos na imprensa, entrevistas e livros.

A questão da autonomia do BCB repete-se em Raposo & Kasahara (2004b) ao discutirem a interação dos contextos político e econômico, tanto nacional quanto internacional, sobre o BCB e o CMN, desde suas respectivas criações em 1964, no governo Castelo Branco (1964-1966) até o segundo governo de Fernando Henrique Cardoso (1999-2002). A seguinte questão é proposta: “Quais são as

influências de diferentes contextos políticos e econômicos sobre as diferentes vocações que essas instituições desempenharam nesses diferentes governos?”

Raposo & Kasahara (2004a) procederam um estudo das diferentes atribuições e composições que o BCB e o CMN assumiram ao longo da sua história, tentando relacionar com a participação de atores ligados a iniciativa privada¹³. Para os autores a “atual retomada da discussão sobre a concessão de autonomia do banco central brasileiro é fruto de alterações recentes nas estratégias de desenvolvimento do país diante de um contexto de liberalização dos fluxos de capitais, influenciando diretamente a configuração e a vocação das instituições responsáveis pela elaboração da política monetária nacional”, no qual “o banco central passa a ser concebido mais como guardião do valor da moeda afastando-se das funções de promotor do crescimento econômico e, para desempenhar esse papel deveria afastar-se das influências inflacionárias do governo através da concessão de independência às políticas monetárias a serem implementadas”.

Um trabalho não usual que procurou discutir a dimensão política da AMB é *Banco Central do Brasil: O Leviatã Ibérico*. Neste, Raposo (2006) buscou entender o paradoxo entre a vocação apolítica dos bancos centrais e seu comportamento tipicamente político, ao qual não consegue manter-se afastado dos centros dos conflitos e disputas de poder. Recorrendo à análise dos conflitos e crises que envolveram a criação do BCB, e que “continuam acompanhando seu desenvolvimento, interferindo em seu formato e nas políticas públicas por ele produzidas”, o autor tentou inferir sua natureza política. Pare ele, a despeito da “poderosa dimensão estatal do BCB que regula, no mundo moderno, entre outras atividades, as taxas de crescimento da economia, a inflação da moeda e o nível de emprego; a instituição se vê prisioneiro das características ibéricas originais de nossa formação social e institucional que lhe deram vida e poder”.

¹³ Raposo & Kasahara (2004a) retiram dados referentes à composição das elites burocráticas brasileira de universo de grupos de atores bastante heterogêneos.

Constituído “em meio de uma cultura institucional híbrida, com fortes raízes em tradições hierárquicas, corporativas e patrimoniais, mas também portador de uma racionalidade econômica legal, contratual e universalista”, segundo Raposo (2006), o BCB luta por sua autonomia e liberdade operacional para controlar os instrumentos e as políticas consideradas necessárias para atingir seus objetivos, embora tenha assumido “diferentes identidades ao se inserir em diferentes arranjos institucionais produzidos em épocas, governos e contextos internacionais muito singulares”, tornando-se parte de um “Estado cujo projeto político se impôs a outras agendas, e que sempre promoveu, pela própria natureza de nosso desenvolvimento econômico e social, parcerias políticas preferenciais com alguns grupos e classes ao mesmo tempo em que excluiu e abandonou os demais competidores”.

As tensões que obstruíram a formalização da autonomia do BCB durante os mandatos de Fernando Henrique Cardoso (1995-1998 e 1999-2002) são os temas do trabalho de Lima (2006), no qual a autora descreveu “um processo de centralização da autoridade monetária no BCB”, iniciado em 1986, mas identificado com maior clareza em 1994, no âmbito da formulação e implementação do plano Real que “recolocou nas mãos do executivo, mais especificamente, nas mãos da equipe econômica o poder decisório em torno de questões monetárias, cambiais e ligadas a regulação do sistema financeiro”.

A autora acredita que durante esse período houve uma concessão tácita, por parte do executivo, de uma autonomia informal ao BCB. A autora descreveu as transformações institucionais que levaram à dita autonomia informal, tentando “examinar os motivos que levam a tal inconsistência nas relações entre executivo e legislativo” que tornou este arranjo possível durante os dois mandatos do presidente Cardoso. Para tanto, ela procurou traçar o comportamento de atores-chaves em relação à autonomia, entre eles: o presidente da República e sua equipe econômica, o Congresso Nacional e a Comissão de Assuntos Econômicos.

Se perguntando “por que a transição institucional em direção ao novo regime monetário brasileiro no que diz respeito à autonomia do Banco Central do Brasil seguia incompleta?”, Lima (2006) descobriu que todo o processo de mudanças institucionais do BCB se deu através do executivo, ainda que a evolução dessa autonomia informal não se deu a margem do Congresso.

Os dados coletados¹⁴ pela autora demonstram indícios de que “a *expertise* técnica e a assimetria de informação constituíram custos que desestimularam a interferência dos parlamentares em questões monetárias e/ou cambiais no campo regulatório”. Além disso, ela acredita que o poder executivo utilizou sua base parlamentar para impedir a “evolução de pelo menos duas iniciativas legislativas¹⁵ que significavam interferências mais acentuadas”.

Em entrevista à autora, o ex-presidente do BCB, Gustavo Franco, citou como principal empecilho para avançar as propostas de reformas institucionais profundas da equipe econômica, o artigo 192 da Constituição. Devido às restrições impostas por aquele dispositivo constitucional, só fora possível mexer na composição do CMN, reduzindo a quantidade de seus membros para três. Tal fato foi tido por Franco (*apud* Lima, 2006) como um dos marcos institucionais da autonomia informal do BCB cujo objetivo fora isolar o CMN das pressões políticas externas. Os outros marcos institucionais dessa autonomia informal foram, segundo a autora, a criação do Comitê de Política Monetária (Copom) e do sistema de regime de metas inflacionárias, elevando o seu grau de autonomia.

Contudo, Lima (2006) enxergou uma inflexão na institucionalização inacabada da autonomia operacional do BCB durante a crise cambial de 1999. De acordo com a autora, o presidente Cardoso

¹⁴ Sua fonte se constitui principalmente de: 1) literatura específica sobre o BCB e o plano Real; 2) legislação básica que criou o BCB; 3) diplomas legais que trataram das mudanças na estrutura e atribuições do BCB (medidas provisórias, resoluções do CMN e normativos do BCB); 4) memorandos do MinFaz ao FMI; 5) material jornalístico; 6) entrevista com autoridades (alguns dos quais ex-presidentes do BCB) e 7) notas taquigráficas de audiências públicas, debates e seminários promovidos pela Câmara dos Deputados e pelo Senado Federal.

¹⁵ 1) “Em 2001, o Senador Paulo Hartung (PPS-ES) apresentou um projeto de resolução estabelecendo a exigência de que um integrante do BCB comparecesse mensalmente à CAE para prestar esclarecimentos sobre as reuniões do Copom” e 2) Em 2000, entra em discussão no CAE o projeto de Lei 282/99, de autoria do Senador Geraldo Cândido (PT-RJ), que criaria um conta de pagamento padrão nos moldes da conta salário que fosse isenta de tarifas bancárias (Lima, 2006).

suspendeu a autonomia informal ao destituir Gustavo Franco da presidência do BCB, para impor mudança na sua política cambial¹⁶, atendendo “as demandas do FMI e dos mercados por regras estáveis e previsíveis”.

Para Lima (2006) o novo arranjo instituído com a criação do Copom e do regime de metas estabelecidas pelo CMN, acomodou as tensões entre o presidente da República e o BCB, “já que parte do poder antes concentrado no BCB foi repassada ao CMN”.

A preocupação a respeito da homogeneidade da literatura política sobre o tema insulamento burocrático e distanciamento do legislativo das decisões econômicas¹⁷ aparece em Montenegro (2006) que se questionou sobre o papel deste último no desenvolvimento econômico do país para verificar a validade da tese do insulamento. Segundo o autor, em períodos autoritários há uma maior delegação por parte do legislativo enquanto em períodos democráticos se verificaria sua maior participação. Para testar a validade desta afirmação, aplicou-se um incomum modelo¹⁸ de explicação da relação Executivo-Legislativo que possibilita uma mensuração do grau de delegação entre políticos e burocratas. As hipóteses de trabalho são:

H1: “Nos períodos democráticos as leis têm maior número de palavras, configurando um grau restrito de delegação”.

H2: “Nos períodos autoritários as leis têm menor número de palavras, configurando um grau amplo de delegação”.

¹⁶ Gustavo Franco era árduo defensor do regime de bandas cambiais que foi utilizado, com eficiência, para controlar a desvalorização do Real, enquanto as reservas cambiais permitiram. O modelo ortodoxo adotado pelo FMI previa um sistema de taxas de câmbio de flutuação livre, o que veio a ocorrer com a saída de Franco da presidência do BCB.

¹⁷ “O Legislativo era uma instituição clientelista que pouco contribuiu para o desenvolvimento econômico. Para promover o desenvolvimento econômico os burocratas desenvolveram uma estratégia de insular instituições no Executivo” (Montenegro, 2006).

¹⁸ Para Huber & Shipan (2002), as leis produzidas com maior participação do legislativo possuem um quantidade maior de palavras.

Das 1770 leis encontradas na página eletrônica da Câmara dos Deputados através da busca com a palavra chave desenvolvimento econômico, no período de 1930 a 2005, qualificou-se 53 que dispunham sobre a criação ou reorganização de instituições políticas para o desenvolvimento econômico, tendo apenas 16 incluídas no teste de hipótese sobre instituições de política de desenvolvimento econômico. Verificou-se que dessas 16 leis, aquelas que foram produzidas nos períodos democráticos possuem uma quantidade superior de palavras daquelas produzidas nos períodos autoritários. Também foi possível visualizar que os períodos em democráticos houve uma maior produção legislativa desse tipo.

O fracasso do plano Cruzado suscitou um enorme debate entre os economistas sobre suas causas. Conforme Sola (1989) as óticas privilegiadas pelos economistas se situavam em dois níveis simultaneamente: “de um lado, em erros de diagnóstico e/ou de implementação — e, portanto tecnicamente evitáveis pelos macroeconomistas; de outro, em uma interferência — perturbadora e mal definida da *política* — na escolha e/ou na implementação de um modelo econômico coerente”.

Para a autora “o recurso das técnicas de ação de sempre (centralismo burocrático) utilizadas pelos gestores da economia, denotou a escala em que foram preservados nos processos decisórios relevantes, os padrões de ação e de intermediação (político-burocrática) herdados do autoritarismo”, ou seja, as evidências disponíveis confirmaram que “as arenas decisórias em que se gestou o plano Cruzado ficaram protegidas não apenas das pressões originadas do sistema político-partidário (dos políticos profissionais)”.

Sola (1989) entendeu que a chave para se explicar o fracasso do plano Cruzado estava nas diferenças entre a estratégia de estabilização postulada pelos autores intelectuais do plano e aquela efetivamente implementada, ressaltando a politização das decisões técnicas no interior da área econômica insulada:

“A explicação para esse primeiro conjunto de contrastes entre intenções e resultados do Plano Cruzado deve ser buscada no processo de formação das políticas relevantes. Ou seja, na lógica e na dinâmica política internas as arenas decisórias. Em suma, a origem da politização das decisões técnicas não pode ser buscada em seu *locus classicus*, os partidos, nem tampouco em seus portadores típicos, os políticos e as lideranças dos movimentos sindicais. Tampouco a explicação para esse processo se esgota na questão da maior ou menor competência técnica — critério privilegiado pela crítica técnico-econômica. Pelo menos nessa etapa (a julgar pelas evidências disponíveis), também há que descartar uma outra hipótese: a de um conflito intratecnocrático. O que parece ter prevalecido, em um primeiro momento, foram acomodações e *trade-offs* ditados pela incerteza quanto ao impacto provável — recessivo ou expansivo — da nova terapia; pelo afã mudancista dos técnicos; e pelo otimismo reinante entre estes últimos quanto às condições efetivas de, autonomia de que gozavam” (Sola, 1989).

“A dinâmica política interna dos processos decisórios, a meu ver, pode ser representada em dois estágios. No primeiro, a cada medida potencialmente recessiva (e antipopular) e por pressão de um subgrupo de técnicos, criava-se uma outra medida compensatória com vistas a atenuar ou neutralizar os eventuais resultados socialmente regressivos ou recessivos — as salvaguardas. Num segundo momento, por uma alquimia a ser explicada, a decisão final mantinha exclusivamente as salvaguardas de corte redistributivo ou expansionista. O aspecto paradoxal dessa dinâmica é precisamente seu teor de politização e seu halo populista, nas circunstâncias já descritas, de extrema autonomia decisória garantida aos técnicos. Ou seja, uma situação tal que os constrangimentos políticos à manutenção da neutralidade distributiva foram como que internalizados pelos próprios técnicos, espontaneamente ou através de um processo de persuasão (pouco árduo) por parte do Ministro do Trabalho e, muito secundariamente, nessa etapa, pela ação do Presidente”.

Diniz (1997) ressaltou que a transição democrática e o advento do governo civil não desmontaram a estrutura corporativa de representação política e intermediação de interesses, ao mesmo tempo em que o aguçamento da crise contribuiu para reforçar a concentração decisória no Executivo; tendo os planos de estabilização monetária premência sobre outras matérias, ocorreu a acentuação do enclausuramento burocrático das decisões, prevalecendo o estilo tecnocrático de gestão da economia. A autora fez uma crítica ao senso comum de que o insulamento burocrático seria pré-condição para o sucesso da condução da política econômica:

“Para analisar a trajetória dos planos de estabilização econômica torna-se necessário distinguir os processos de formulação e de implementação. Este último é, por definição, um processo altamente politizado. Ainda que durante a concepção as pressões sejam afastadas, ainda que o desenho da burocracia e das relações entre o Executivo e o Legislativo propicie o reforço do poder do Executivo, de forma a garantir-lhe o máximo de autonomia, por seu distanciamento em relação à sociedade, pelo alijamento dos partidos do processo decisório e pela tentativa de formar ilhas de insulamento burocrático, o exercício dessa autonomia, que tem implicações na execução de políticas, desencadeia um jogo de natureza essencialmente político. Essa tensão é, portanto, constitutiva das políticas de estabilização econômica, sendo irrealista pensá-las de outra maneira. Assim, a visão tecnocrática de

que a primazia da competência técnica e dos critérios de eficiência garantiria automaticamente o êxito das políticas é uma concepção equivocada do processo decisório e da dinâmica de implementação”.

Conseqüentemente, esta constatação e o padrão de intermediação de interesses corporativo existente durante o período do milagre econômico comprovam que o isolamento das arenas decisórias não se configuram como condições suficientes – mesmo que necessárias – para o sucesso de políticas econômicas, sejam elas pró-desenvolvimento econômico ou antiinflacionárias.

A Matriz Institucional e a Dimensão Temporal do Conselho Monetário é um dos poucos trabalhos que oferece uma visão diferenciada do tema insulamento burocrático daquelas geralmente apresentadas na literatura política. Nele, Calmon & Silva (2006) afirmaram que a manutenção do padrão institucional do CMN após o processo de redemocratização seria explicada pela existência de uma dependência da trajetória (*path dependence*). Sua pesquisa indicou que o forte viés do *status quo*, como o papel de centralização e de coordenação do CMN e sua vinculação ao presidente da República através do Ministério da Fazenda (MF), associados às regras de decisão das instituições políticas, tornaram os arranjos existentes difíceis de serem revertidos.

Diferentemente, Sola & Kugelmas (2002) argumentaram que a lógica da estabilização do plano Real exigiu um processo de reconstrução das condições de governabilidade, o que foi analisado utilizando conceito de *statecraft*¹⁹. Tal lógica requereu uma maior centralização da autoridade alcançada através das reformas políticas e econômicas dentro do contexto da Constituinte Revisora ao mesmo tempo em que a estabilidade monetária adquiria o *status* de bem público (Sola & Kugelmas, 2002). Tal conjuntura permitiu o Executivo Federal aprovar, por exemplo, a emenda constitucional nº 1 que instituiu o Fundo Social de Emergência²⁰ (FSE) no qual a União capturava 20% dos recursos

¹⁹ *Statecraft* é usualmente definido como a “arte de conduzir os negócios do Estado” (Baldwin, 1985), ou melhor, um “processo de ajustamento e adaptação” (Usher, 1934).

²⁰ Posteriormente renomeada de Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) e atualmente de Desvinculação das Receitas da União (DRU).

vinculados²¹ e 20% dos Fundos de Participação dos Estados e Municípios (FPE/FPM), constituindo-se um verdadeiro processo de re-centralização fiscal as expensas da não regulamentação da carta magna.

Nobre & Freire (1998) consideraram que a crise de hegemonia do período pós-ditatorial produziu uma “lógica do inevitável” segundo o qual não haveria “alternativa possível ao projeto de estabilização” implementado pelo plano Real, fazendo com que houvesse espaço para a negociação entre a AMB e os grupos de pressão, de forma a tornar possível o processo de reformas institucionais imprescindíveis para o sucesso daquele plano de estabilização monetária.

Estudos sobre a superação das constrictões políticas à formulação e implementação de políticas econômicas postas pelo processo de redemocratização e pela promulgação da Constituição Federal 1988, estão reunidos na obra *Banco Central: Autoridade Política e Democratização – Um Equilíbrio Delicado*, de Sola *et ali* (2002). Em seus capítulos, os pesquisadores procuraram analisar a trajetória recente e conturbada do BCB, enquanto autoridade monetária legalmente dependente do Executivo, abordando os seguintes temas: as condições de governabilidade, a redução do problema de *moral hazard* e a integração dos mercados financeiros internacionais.

Whitehead (2002) lembrou que os arranjos monetários herdados do passado raramente são adequados para impor a credibilidade necessária aos mercados, pois muitos sistemas monetários pré-democráticos estavam sujeitos a abusos de poder característicos de regimes autoritários, como são os casos da correção monetária e da indexação²².

Seguindo essa premissa, Sola, Garman & Marques (2002a) procuraram mostrar as razões pelos quais o estudo da autoridade monetária deveria ser um item essencial da agenda de pesquisa sobre as

²¹ Recursos exclusivos previstos constitucionalmente para o chamado Sistema de Seguridade Social (saúde, educação, assistência social e previdência).

²² A Lei nº 4.506/64 estabeleceu, em seu art. 3º, que, a partir do exercício financeiro de 1965, os valores expressos em cruzeiros, na legislação do imposto de renda, “serão atualizados anualmente em função de coeficientes de correção monetária estabelecida pelo Conselho Nacional de Economia, desde que os índices gerais de preços se elevem acima de 10% ao ano ou de 15% em um triênio”.

condições de governabilidade democrática, e demonstrar por meio de análise empírica, por que essa forma de conceituar a autoridade monetária como modalidade específica de autoridade política é mais adequada aos propósitos analíticos do estudo. Os autores inverteram o pressuposto convencional do insulamento ao argumentarem que “a maior autonomia do BCB decorreu do sucesso do programa de estabilização de preços”, concluindo que uma das “condições para a legitimação da autoridade do BCB foi atingida devido à percepção da estabilidade de preços como um bem público”.

Outro tema abordado por Sola, Garman & Marques (2002b) é a redução do problema de *moral hazard* no sistema financeiro nacional levado a cabo pelo BCB. Intrigados com “a relativa flexibilidade da economia brasileira diante de uma desvalorização cambial”, os pesquisadores buscaram explicações para esse questionamento nos programas de reestruturação do sistema bancário conduzidos pelo BCB. O problema do *moral hazard* que se constitui na “suposição implícita de que o governo socorrerá as instituições financeiras problemáticas”, no Brasil, não é um problema meramente técnico, pois “não raro ser fruto da coalizão política específica que apoia o governo”. Portanto, a redução deste problema passou pelo “distanciamento do governo FHC de dois atores políticos importantes: o setor financeiro privado e dos governadores dos estados”.

Como exemplo desse afastamento, Sola, Garman & Marques (2002b) alegaram que diferentemente dos programas do passado, nos quais esses parceiros privilegiados da coalizão punham em xeque a autoridade do BCB, o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer) e o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes) impuseram punições muito mais severas aos respectivos acionistas majoritários; mesmo aqueles com ligações políticas o governo, caso dos controladores de grandes bancos privados como o Nacional e o Econômico e dos grandes bancos públicos estaduais como o Banespa e o Banerj, não foram suficientes para impedir suas liquidações.

Esse assunto teve continuidade quando Sola, Garman & Marques (2002c) abordaram o tema da integração dos mercados financeiros internacionais. Tendo como objetivo demonstrar que “sob certas condições, o aumento da integração financeira nos países em desenvolvimento pode contribuir para melhorar a qualidade da responsabilização democrática no âmbito das autoridades monetárias domésticas”, os autores procuraram responder a seguinte questão: “Será que integração dos mercados financeiros e o decréscimo da capacidade de manobra das autoridades monetárias constituem perdas para a qualidade da responsabilidade democrática?”

Para Sola, Garman & Marques (2002c) o conjunto de reformas introduzidas pelo BCB, de forma a aumentar a transparência – condição necessária ao exercício do controle democrático, segundo os autores –, e diminuir a vulnerabilidade ao ataque político, somente “foi possibilitado pelo contexto de maior integração financeira internacional”. Um bom exemplo, por eles analisado é o caso da Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) instalada para apurar possíveis irregularidades na prestação de socorro a dois pequenos bancos, Marka e FonteCindam, após a maxidesvalorização de janeiro de 1999. A CPI “foi fruto da incapacidade do BCB em fornecer uma explicação satisfatória de suas ações aos legisladores”, pois elas representaram não “só um grau substancial de discricionariedade, mas também um critério nebuloso para prover assistência às instituições”. Todavia, o escândalo político serviu de impulso para “acelerar a adoção de padrões internacionais de supervisão bancária” por parte do BCB.

De acordo com Conaghan & Malloy (1994) a dimensão econômica dos problemas de *statecraft* na América Latina colocou os *policymakers* locais numa situação de crescente pressão para impor programas austeros e diminuir o papel do Estado na economia. Lembrando Diniz (1996), a prioridade atribuída aos programas de estabilização econômica fez com que seus arquitetos gozassem de alto grau de insularidade burocrática, usurpando a função legislativa e esvaziando importantes itens da agenda pública de reformas, relegando o Congresso a uma instância subordinada e atrelada à iniciativa da burocracia governamental.

Kasahara (2009) acredita que as “análises”²³ existentes sobre as transformações recentes do setor financeiro no Brasil apresentam algum grau das seguintes limitações:

- 1) a sobrevalorização da posição estrutural dos mercados financeiros na determinação dos rumos da integração financeira, minimizando as importantes mediações exercidas pelos arranjos institucionais particulares a cada país em processos de aglutinação dos interesses existentes em uma sociedade e de elaboração e implementação de políticas de governo;
- 2) a desconsideração do importante papel regulador que os Estados continuam a exercer nos mercados financeiros em âmbito nacional e internacional, principalmente em seu papel de evitar crises sistêmicas e de credibilidade em seus diferentes segmentos, como no Mercado bancário e de ações;
- 3) a percepção de que o setor financeiro é um ator homogêneo, dotado de interesses coletivos consensuais, e que problemas de ação coletiva de qualquer espécie são minimizados devido a sua posição estratégica na estrutura econômica”.

O autor enxergou nas transformações do setor financeiro brasileiro, “um processo de fortalecimento da capacidade estatal de regular esses mercados” no qual “as instituições políticas e econômicas brasileiras foram capazes de filtrar as modificações ocorridas no sistema capitalista internacional”. Entretanto, Kasahara chegou à conclusão similar às exportadas por Diniz (1996) e Sola *et ali* (2002), de que “o fortalecimento da capacidade regulatória esteve atrelado diretamente aos esforços sucessivos de estabilização macroeconômica, alcançando seu ápice após o sucesso do Plano Real”.

A análise do problema da regulamentação do artigo 192 da Constituição discutida no Congresso Nacional através da Comissão Especial do Sistema Financeiro Nacional (1991-1994) foi realizada por Neiva (1995) enfocando três temas principais: a discussão sobre a independência do banco central; a limitação da taxa de juros em 12% ao ano; e o debate sobre a organização e funções dos bancos oficiais. Para tanto o autor montou um quadro reputacional através do mapeamento dos principais atores envolvidos nas questões, com o qual procurou “identificar seus recursos de poder, interesses, estratégias, alianças e grau de envolvimento com relação a cada um dos tópicos citados”.

²³ Minella (1988), Minella (2007a) e Boito Júnior (2006).

O autor utilizou a abordagem da não-decisão sugerida por Bacharach & Baratz (1970)²⁴ que é o estudo do poder não somente pela sua face visível – da decisão –, mas também pela face oculta das questões polêmicas que não são decididas. Neiva se propôs provar as seguintes hipóteses:

H1: “Não há decisão a respeito da independência do banco central por que esta não interessa ao Poder Executivo e nem aos bancos privados, além de não mobilizar outros segmentos da sociedade”.

H2: “O dispositivo constitucional da limitação da taxa de juros em 12% não é cumprido por não interessar aos atores mais poderosos, os quais mobilizaram o *bias* – regras, procedimentos, instituições, valores –, para impedir a sua implementação”.

H3: “A decisão relativa à situação dos bancos oficiais não flui por que envolve um conflito de interesses acentuado entre dois atores dotados de recursos de poder equivalentes – os bancos oficiais e os bancos privados – levando à paralisia decisória”.

Quanto à questão da independência do BCB, Neiva (1995) identificou uma coalizão política (os bancos privados, os governos e os bancos estaduais, o poder executivo) que poderiam ter seus interesses ameaçados devido principalmente: 1) a perda da capacidade estratégica de controlar um recurso de poder político e econômico extremamente crucial, a política monetária, por parte do executivo; 2) a ameaça aos interesses, dos bancos privados e dos bancos estaduais, caso o BCB mantivesse suas funções de fiscalização e intervenção.

A questão mais crítica em relação ao conflito que cerca a regulamentação do artigo 192, sem sombra de dúvida é o limite máximo para a cobrança de juros reais. As taxas de juros reais foram limitadas, pelo §3º, a 12% a.a., “incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito”, sendo que “a cobrança acima deste limite seria conceituada como crime de usura, punido, em todas as suas modalidades, nos termos que a lei determinar”.

²⁴ Esta teoria será melhor discutida no capítulo 2.

Neste assunto, Neiva (1995) percebeu que o Executivo e seus apoiadores (os rentistas) valeram-se das três estratégias descritas por Bachrach & Baratz (1970) para evitar que §3º do artigo entrasse em vigor:

- 1) “Manipulação das regras, procedimentos e instituições através do parecer elaborado pelo Consultor Geral, Saulo Ramos, aprovado pelo presidente da República e acatado pelo Supremo Tribunal Federal, quando da promulgação da Constituição Federal. Incapaz de evitar que o tabelamento da taxa de juros entrasse no texto constitucional, o Executivo executou uma manobra, através de recursos técnicos e jurídicos, para que o mesmo não fosse implementado”.
- 2) “A remessa da questão ameaçadora aos valores dominantes para avaliação em comitês especificamente criados para isso. Neste caso específico, a Comissão Especial do Sistema Financeiro”.
- 3) “A rotulação de que a limitação seria um desastre para o país, que equivale a outros epítetos expressos por aqueles dois autores: impatriótica, socialista, imoral, ou violadora da ordem estabelecida”.

Quanto o papel dos bancos oficiais no sistema financeiro nacional, o autor verificou a existência de um equilíbrio de forças políticas entre dois atores poderosos e antagônicos entre si (bancos privados e bancos públicos), sugerindo que “as não-decisões também ocorreriam onde há um equilíbrio de forças em conflito e não apenas quando há o predomínio de um ator mais poderoso”.

O “controle das ações, muitas vezes discricionárias, dos dirigentes do BCB” foi visto em *Moeda e Poder Legislativo no Brasil: Prestação de Contas de Bancos Centrais no Presidencialismo de Coalizão*, no qual Santos & Patrício (2002) discutiram a questão do *accountability* ao “investigar a lógica que rege a prestação de contas pelo banco central no Brasil ao poder Legislativo, de forma a ilustrar o argumento de acordo com o qual o controle de bancos centrais seria essencialmente função de variáveis ligadas ao funcionamento do sistema político mais amplo”.

Os autores elaboraram uma variada gama de questões inter-relacionadas, entre os quais a mais relevante é: “quais as razões que teriam levado o congresso, após 1988, a delegar cada vez mais autoridade ao banco central para perseguir a meta da estabilidade de preços?” De forma a responder

essa e as outras questões, eles argumentaram que “a prestação de contas do BCB dependeria do padrão de relacionamento que se estabelece entre o Legislativo e o Executivo”, i.e., “a forma pela qual o Legislativo está inserido no sistema político brasileiro, por intermédio do presidencialismo de coalizão, sendo chave para o entendimento do padrão de prestação de contas do BCB”, o que torna “a ação fiscalizadora do Congresso objeto de negociações no interior da coalizão de partidos formada para apoiar o governo”.

Novamente o exemplo é o caso da CPI do Sistema Financeiro, fruto de “tensões na base de sustentação do governo ao mesmo tempo em que foi organizada para não fugir ao controle desta mesma base” (Santos & Patrício, 2002); a mesma foi capaz de frustrar a tentativa de instalação de uma CPI mista, de minimizar o relatório Mercadante sobre as irregularidades cambiais ocorridas entre janeiro e fevereiro de 1999 (apontadas pela fiscalização do BCB) e de controlar o resultado final – no qual não se conseguiu provar²⁵ a venda de informações privilegiadas do BCB aos bancos Marka e FonteCindam, após sete meses de investigações.

Por fim, embora existam sutis divergências entre autores, uma análise mais cuidadosa da literatura nos dá conta de que o processo de insulamento burocrático da AMB não serve como fator explicativo de seu comportamento, tendo em vista que não só o arranjo institucional que subordina o BCB ao MF através do CMN, como também o fato de que o expediente do insulamento ter sido utilizado desde sua criação até o presente momento, e ainda assim, apresentado uma grande variação nas formas de ação ao longo do período.

Nesta seção, vimos alguns exemplos da literatura política que demonstraram essa influência e as tentativas de isolar as decisões de políticas econômicas das pressões políticas de outras esferas do poder público. Contudo, junto à preocupação da literatura com a construção política dessa instituição e

²⁵ Posteriormente, a Justiça Federal do Rio de Janeiro condenou o ex-presidente interino do BCB, Francisco Lafayette de Pádua Lopes e a sua ex-diretora de fiscalização, Tereza Cristina Grossi Togni, por peculato pelos mesmos fatos apurados pela CPI.

seu isolamento das pressões políticas advinda dos políticos, encontra-se a questão das pressões políticas advindas da sociedade, as quais uma instituição tão importante está sujeita. Na próxima seção, focaremos os trabalhos mais recorrentes na literatura política que abordam a relação entre o poder político do SFP e o padrão de representação de interesses.

1.2 – Representação de Interesses

Como vimos anteriormente, a capacidade da AMB de influenciar a atividade econômica gera interesses particularistas sobre si, o que a deixa sujeita às pressões políticas. Na seção anterior, a questão do insulamento burocrático foi apresentada pela literatura como uma forma encontrada pelo Executivo de isolar as decisões de políticas econômicas dos interesses dos políticos profissionais. Não obstante esse fato, esta mesma questão deve ser analisada sobre o ponto de vista da necessidade de isolar os formuladores de políticas econômicas dos interesses privados dos diversos setores da sociedade. Portanto, *mister* se faz examinar as análises apresentadas pela literatura sobre as inter-relações entre a AMB e os diversos grupos de interesses existentes, verificando o padrão de representação de interesses ao longo tempo.

Segundo Codato (2003), a relação Estado-sociedade nos anos 1960-70 se desenvolveu de maneira formal através do corporativismo e/ou informal como nos casos de anéis burocráticos, *lobbies* e clientelismo. Para o autor, o período áureo de concentração de poder decisório no CMN ficou notabilizado pela participação formal de determinados setores sociais, implicando tanto num controle relativo do próprio Estado sobre esses setores quanto na influência destes últimos sobre as decisões do primeiro.

A atuação do CMN durante esse período foi objeto de estudo de caso realizado por Vianna (1987). A autora relatou as formas de interação predominante corporativista entre as classes

dominantes e a burocracia estatal, onde prevaleceu a “fórmula ideal” de coordenação na qual se conservava o aparente alicerce de órgão colegiado, “ocultando a real subordinação de todos os participantes a um interesse geral ditado por um efetivo primeiro-ministro econômico”.

De acordo com Vianna (1987), as demandas e reivindicações eram diretamente dirigidas ao órgão do governo responsável por aquele setor específico, onde eram realizados estudos e proposições, posteriormente submetidos por seus ministros ou dirigentes de primeiro escalão “ao plenário do CMN para discussão, análise e ajustamento à capacidade e recursos disponíveis, buscando-se chegar a um número que freqüentemente representava o ponto de vista de todos, embora os problemas cruciais fossem resolvidos *ad referendum*”.

A partir 1973 a conjuntura internacional que favoreceu o acelerado ritmo de crescimento da economia, sob a gestão Delfim Netto no CMN, modificou-se devido à majoração do preço do petróleo. Reflexos nos preços internos fizeram com que o governo majorasse a taxa de juros, elevando o custo da produção, o que provocou uma acentuada queda na atividade econômica e modificou o comportamento do empresariado nacional (Cruz, 1995).

A troca de governo em 1974 ocasionou, ao mesmo tempo, a mudança do *locus* de negociação, com a criação do Conselho de Desenvolvimento Econômico (CDE)²⁶, e a eliminação dos mecanismos de representação corporativa presentes nos principais conselhos setoriais de política econômica, “dificultando ao máximo que os interesses de um setor ou grupo em particular atingissem diretamente os escalões superiores da administração pública” (Codato, 2003).

Codato (2003) entendeu que essa reformulação administrativa promovida pelo governo Geisel provocou “o fim do corporativismo”, em razão da exclusão da burguesia das arenas decisórias com a restrição das relações formalizadas de consulta às cúpulas da burocracia do Estado pelas organizações

²⁶ Lei nº 6.036, de 01.03/1974.

privadas que possuíam tal acesso privilegiado, gerando uma crise de representação política sem precedentes.

Para Calmon & Silva (2006), o insulamento burocrático da AMB assumiu dois contornos distintos em sua dimensão temporal. Primeiro, durante o governo Geisel (16/03/1974 a 15/03/1979), o insulamento consolidou a característica do planejamento estatal centralizado com distanciamento do empresariado das decisões econômicas. Segundo, na época do plano Real, o insulamento apresentou características de distanciamento de influências políticas sem o fechamento total dos canais de demanda, privilegiando o setor financeiro privado.

À medida que a literatura demonstra preocupação com o processo de formulação e decisão de políticas econômicas, i.e., o processamento das demandas dentro da *caixa preta* da AMB, não dá a devida atenção à verificação seus *outputs*. Logo, resta a seguinte indagação: a quem interessa o resultado das políticas implementadas pela AMB?

Certamente toda sociedade, mas somente associações organizadas dedicadas a influenciar o processo de formulação das políticas públicas conhecidas como grupos de interesse (Salisbury, 1975) possuem poder político para tal. Neste caso, podemos enxergar a autoridade monetária “como mediador entre diversos grupos de interesse que a pressionam pela elaboração de uma política monetária para diversas direções” (Hillbrecht, 2001), sejam estímulos à produção e/ou à estabilidade de preços.

Dentre os grupos de interesse que buscam benefícios junto à autoridade monetária, destacam-se os membros do SFP apontados por Posen (1995) como o grupo de interesse mais influente atendido pelos bancos centrais.

Podemos resumir os interesses do empresariado financeiro em relação à AMB em dois pontos, a saber: 1) o resultado de suas operações, i.e., o lucro; 2) a regulamentação do sistema financeiro

nacional. A primeira refere-se ao efeito redistributivo que um programa de estabilização monetária pode acarretar, tornando vital para empresariado financeiro a sua participação na elaboração e/ou execução. Já a segunda é fundamental para manutenção e/ou ampliação de suas atividades.

Em *Banqueiros: Organização e Poder Político no Brasil*, Minella (1988) analisou a atividade política do empresariado financeiro no contexto da reforma bancária, desde a criação da SUMOC até a promulgação da Lei nº 4.595/64. O autor verificou as diversas propostas de reformas bancárias em tramitação no Congresso nesse período, no qual verificou o envolvimento político-ideológico das instituições partidárias e das representações de classe (banqueiros e trabalhadores)²⁷. Para ele, a lei “atendia reivindicações substanciais dos banqueiros” como a garantia de representação no CMN e a adoção de um “espírito privatista ao sistema bancário, reservando aos bancos estatais ação complementar”. Minella também expôs exemplos de legislação que demonstram a ação estatal em prol dos integrantes do SFP, como o caso da Resolução nº 63/67, que “permitiu às instituições financeiras contraírem empréstimos diretamente no mercado financeiro internacional para posterior repasse interno”.

Em trabalho mais recente, Minella (1997) apresentou indicativos de uma estreita vinculação dos interesses do SFP e a condução da política econômica por parte do governo. O elenco de indicativos é vasto e composto de: “socorro ao sistema financeiro e subsídios para fusão e incorporação de instituições financeiras, manutenção de altas taxas de juros, títulos públicos com liquidez e rentabilidade, fundos de investimento com alta rentabilidade, liberação de tarifas bancárias, diminuição da carga tributária sobre os bancos, privatização de bancos estatais, desregulamentação do sistema financeiro, banqueiros nos ministérios e nos partidos de sustentação do governo, farta contribuição dos grupos financeiros para as campanhas políticas nas eleições nos três níveis (incluindo maciça contribuição financeira à campanha do presidente eleito em 1994), bloqueio às iniciativas de criar uma

²⁷ Fenabran, Febraban, Assobesp e Contec.

Comissão Parlamentar de Inquérito sobre o sistema financeiro nacional, protelação contínua dentro do Congresso Nacional da regulamentação do artigo 192 que trata do sistema financeiro enquanto as modificações são operadas via resoluções do CMN”.

A questão da influência dos agentes do setor financeiro privado que ocuparam cargos públicos de direção na AMB em suas políticas econômicas foi melhor analisada por uma série de trabalhos na literatura política que a abordaram utilizando o conceito de redes sociais.

Como observou Olivieri (2001), o processo de nomeação do alto escalão do BCB seguiu uma estrutura de “relações pessoais, definido por interesses de carreira e por afinidades ideológicas, e mantido através de ligações informais”; ao mesmo tempo, expressão privilegiada do exercício do poder pelo governante, que procura conciliar a lógica política e a lógica técnica.

De acordo com a autora o BCB é uma instituição insulada responsável por atividades capazes de gerar substanciais dividendos políticos, cuja nomeação de seu presidente e seus diretores é uma prerrogativa política. Para tentar compreender a política estatal de uma atividade técnica, ela analisou currículos e entrevistou ex-presidentes e ex-diretores do BCB.

Diferentemente daqueles autores vistos na seção anterior, que se limitaram a tabular o *antes* e o *depois* da trajetória profissional dos ex-dirigentes do BCB para associá-los aos possíveis benefícios adquiridos pelo SFP, Olivieri (2001) prospectou uma variada gama de dados para construir uma rede social da política monetária para demonstrar a interface entre o público e o privado através das relações pessoais estabelecidas entre esses atores. Para a autora, “o padrão de nomeação dos ex-presidentes esteve ligado a formação da equipe econômica e dos ex-diretores estava intimamente relacionado com a especificidade das atividades das diretorias”, cujo “critério competência divide primazia com o critério de confiança, indicando a força das relações pessoais como meio estruturador do processo de nomeação”, da mesma forma que se constitui em elemento da legitimação de sua presença.

Outro trabalho que resgatou o poder das idéias, agora utilizando o conceito de redes profissionais para tentar identificar suas relações com a “definição da agenda de políticas macroeconômicas no Brasil” foi o de Santana (2007), com a seguinte hipótese:

H1: “O poder das idéias está no fato de que elas provêem símbolos e outros esquemas discursivos que os atores em rede podem empregar para tornar o seu programa convincente e sustentar a agenda dos formuladores de políticas. Para isso, ressalta-se a importância das redes de profissionais (economistas) que mobilizam recursos necessários para manter coeso um conjunto de vínculos e mecanismos de sustentação mútua (chamada *caixa preta*), capaz de legitimar sua agenda política e garantir o predomínio nas arenas decisórias chave, como Banco Central, Ministério da Fazenda, bancos públicos, imprensa, sistema financeiro, empresas de consultoria etc”.

O autor concluiu que tal “programa de reformas institucionais foi normativamente ungindo, tanto por meio de um alinhamento de recursos e interesses como através de uma operação discursiva de alto poder persuasivo, problematizando e distinguindo a trajetória da experiência brasileira”.

Já Pio (2001) procurou oferecer uma explicação não convencional para o sucesso do último do último plano de estabilização heterodoxa no Brasil, segundo o qual “as idéias de política defendidas pelos membros da equipe econômica são elemento central para explicação do sucesso de qualquer programa de estabilização”.

A partir desse argumento o autor estudou os “dois programas de estabilização heterodoxos que derivaram da Teoria da Inflação Inercial – o plano Cruzado (1986) e o plano Real (1993 até os dias atuais)”, utilizando o conceito de rede política²⁸ para tentar indicar “as condições político-institucionais que favoreceram ou dificultaram a formulação de um programa de estabilização adequado à realidade brasileira”. Neste sentido, um dos pontos importantes explorado foi o conflito interburocrático da equipe econômica responsável pelo plano Cruzado sobre os instrumentos de política econômica e

²⁸ “Um conjunto de vínculos políticos estabelecidos a partir de relações pessoais, profissionais e/ou partidárias, que ligavam os economistas heterodoxos da academia a indivíduos bem posicionados no sistema político, capazes de indicar seus nomes ao presidente da República ou a algum ministro da área econômica para ocupar postos relevantes na estrutura da burocracia econômica” (Pio, 2001).

conjunto final de medidas corretivas, que colocou de um lado os economistas idealizadores²⁹ da teoria que fundamentava o plano – ocupantes de cargos de direção no BCB –, e de outro, os economistas do partido do presidente da República – ocupantes de cargos no Ministério da Fazenda.

A experiência hiperinflacionária brasileira foi abordada através de fatores políticos e sociais por Novelli (2007), “identificando que, independentemente das causas da inflação, a manutenção de taxas altas de inflação requereu a existência de uma coalizão composta pelas principais classes sociais”. Conseqüentemente, o sucesso de um plano de estabilização monetária passaria pela desmontagem da coalizão inflacionária, e tal necessitaria, por sua vez, da “constituição de outra coalizão, bem como o concurso do Estado”.

O autor localizou a origem da coalizão inflacionária – que sustentou seu processo de aceleração durante tanto tempo – na implementação das ORTNs, mas fora “apenas no governo Figueiredo – após a nova lei salarial (6.708/79) e a crise da dívida externa – que se verificou a ação da coalizão inflacionária na dinâmica política do processo inflacionário”.

Novelli (2007) indagou-se sobre a composição da coalizão inflacionária, e ao analisar os ganhadores e os perdedores do processo inflacionário, sugeriu que “ao penetrar profundamente nas instituições e na sociedade em geral, é difícil imaginar uma classe social ou uma fração de classe social que, no plano nacional, não participasse da coalizão inflacionária”.

Sua pesquisa focou na análise das reformas orientadas para o mercado, nas quais localizou a origem do processo de desmonte da coalizão inflacionária e da constituição da coalizão desinflacionaria, e neste caso, discutiu as reações dos agentes ao plano Real. Entre as ações tomadas pelo Estado que serviram para desarticular tal coalizão estavam as medidas de liberalização comercial e o aumento do desemprego. Por essa perspectiva, Novelli entendeu que “o êxito do plano Real foi ter conseguido desarticular a coalizão inflacionária, cujo cimento era a indexação da economia”.

²⁹ André Lara Resende e Pêrsio Arida.

Outro trabalho sobre o papel desempenhado pelo plano Real na reconstrução da estrutura de poder do Estado brasileiro foi realizado por Ianoni (2007), no qual verificou que os detentores de ativos financeiros – os rentistas – estavam no centro hegemônico do novo pacto sociopolítico formado a partir da formulação, implementação e condução do mesmo. O autor creditou o sucesso e a efetividade do plano Real ao fato de ser um “programa de políticas formulado e implementado enquanto substância orgânica de um projeto de poder estratégico”.

Crítico da interpretação da crise de governabilidade, Ianoni mostrou através de sua análise da conjuntura que a despeito de se constatar o fato de que os conteúdos e dimensões da crise econômica serem tão “profundos que configuravam uma crise estrutural do Estado, i.e., uma crise de hegemonia do *pacto de dominação*”, sua superação sem uma profunda reforma político-institucional – como a mudança da forma de governo – somente fora possível devidos aos seguintes aspectos: 1) uma interação política entre *liderança legítima* do *condottiere* do Ministério da Fazenda (Fernando H. Cardoso) e uma conjuntura econômica internacional favorável e favorecida pelas políticas liberalizantes do governo anterior, i.e., pela ação política consentida pelos diversos atores políticos envolvidos e vinculada a certas condições de realização de interesses; 2) uma profunda interação entre esses atores políticos (Executivo Federal, Congresso Nacional, partidos políticos, Governos Estaduais, agentes de diversos mercados, grande mídia, entre outros atores da sociedade civil), “resultando na emergência sincronizada, nas esferas sociopolítica e político-partidária, de um pacto de dominação liberal que superou a crise de hegemonia e inaugurou um novo padrão de Estado no Brasil”.

Em outro trabalho, Ianoni (2008) discutiu explicitamente a questão da influência do setor financeiro privado nas políticas econômicas do BCB. O autor adotou a hipótese aventada por Pereira (2007) de que “o BCB estaria capturado por uma coalizão política que se beneficia, por um lado, de um dos mais altos juros reais do mundo e, por outro, de um câmbio sobrevalorizado”, com o “objetivo de

investigar a existência de uma importante causa política para a compreensão das altas taxas de juros reais implementadas no Brasil”.

Para verificar da “hipótese da captura da política macroeconômica do BCB por grupos organizados de interesse financeiro”, o autor se propôs a realizar uma análise institucional do “canal de comunicação e/ou de parceria privado-público de *marketing* financeiro” do BCB, chamado Gerência-Executiva de Relações com os Investidores (Gerin). Para ele, tal iniciativa com a justificativa de dar mais transparência ao mercado das ações de política do BCB, significaria meramente a institucionalização dos interesses particularistas do setor financeiro privado.

Como indícios da captura do BCB, Ianoni tabulou uma série de indicadores econômicos, mudanças na estrutura institucional do BCB e da legislação, e fatos que evidenciariam o relacionamento do BCB com diversos atores sociais (quadro 1), segundo o qual seriam fontes empíricas para pesquisas sobre a captura das políticas monetária, cambial e fiscal. Neste trabalho, o autor não pretendeu submeter à tese da captura do BCB a um teste conclusivo, portanto optou por não tratar individualmente cada uma das fontes empíricas, mesmo assim formulou suas hipóteses específicas:

H1: “O FMI e a comunidade financeira internacional, em convergência de interesses com a diretoria do BCB empossada em 1999 e vinculada ideologicamente ao regime de metas para a inflação, exerceram influência na institucionalização e no desenho da RI no BCB”.

H2: “A institucionalização da agência de RI no BCB materializa uma convergência de interesses entre os setores público e privado-financeiro no sentido de se prover um arranjo organizacional interativo apropriado às necessidades de informação-comunicação e ajustes mútuos demandadas nos negócios envolvendo investidores em ativos financeiros, sobretudo públicos, mas também privados, e a autoridade estatal encarregada da regulação monetária”.

H3: “A agência de RI no BCB a) propicia um tratamento privilegiado, por parte da autoridade monetária, a grupos de interesse financeiro ao intercambiar-se com eles para prover-lhes e prover-se de canais de comunicação que disponibilizam informação tempestiva e de qualidade; b) induz a uma política monetária orientada pelo e para o mercado financeiro; c) contribui para que as decisões estratégicas dos investidores alinhem-se mais às do setor público e vice-versa”.

Tabela 01 - Fontes empíricas para pesquisas sobre captura do BCB e TN por grupos financeiros

Indicadores Econômicos	Instituições Econômicas e Jurídicas e Gestão Pública	Instituições Políticas e Política Competitiva
Crescimento dívida pública/PIB (1995-2003); caiu depois, mas segue superior a período pré-estabilização (1991-94)	Insulamento burocrático e composição minimalista do CMN <i>vis-à-vis</i> aproximação institucional entre BCB e grupos financeiros	Delegação de poderes do Congresso Nacional (CN) ao CMN e ao BCB – e.g, Lei 9.069/1995 e Emenda Constitucional 40/2003
Volumosa arrecadação de superávit primário, sobretudo desde 1999	Centralização da autoridade monetária no BCB	Demais medidas legislativas de interesse do capital financeiro no CN, e.g. Lei Complementar 109/2001 (previdência privada)
Elevação da carga tributária (1993-2007)	Vínculos profissionais duplos da alta burocracia do BCB (migram do setor público para privado e vice-versa)	Padrão de <i>accountability</i> de política monetária atualmente existente
Tendência de sobrevalorização do real (desde 1994)	Vínculos do FMI com as autoridades monetária, cambial e fiscal brasileiras	Participação do capital financeiro no financiamento de campanhas eleitorais
Elevada taxa básica de juros desde 1994	Política regulatória do BCB e da CVM; abertura do setor bancário ao capital estrangeiro, e.g.	Presença dos grupos financeiros no CN e nos partidos
Elevados <i>spreads</i> e tarifas bancárias	Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer)	Enfoque que grande mídia (ator relevante do sistema político) dá de desequilíbrio fiscal, não o relacionando aos juros elevados
Concentração bancária	Agências de RI (BCB, TN e CVM) e análise de outras agências do BCB e do Ministério da Fazenda	
Aumento dos lucros dos bancos x baixa arrecadação tributária das entidades financeiras	Programa <i>Best</i>	
Forte aumento da renda das empresas financeiras <i>vis-à-vis</i> as não-financeiras	Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB)	
Elevação da participação do setor financeiro no PIB	Alterações no Código de Processo Civil	
Crescimento dos milionários no Brasil	Nova lei das Sociedades Anônimas	
Lucro financeiro de empresas do setor produtivo maior que o operacional	Lei da lavagem de dinheiro	

Fonte: Reprodução de Ianoni (2008)

A análise institucional realizada por Ianoni da Gerin mostrou que após a crise cambial de janeiro de 1999, a nova direção empossada no BCB resolveu adotar o regime de metas para a inflação como âncora nominal em substituição ao regime de bandas cambiais, com “a co-participação política e técnica do FMI, ou seja, comunidade financeira internacional”. Analisando o sistema de expectativas do mercado, o autor considerou relevante enquanto evidência, o fato de a consulta ao mercado ser feita majoritariamente com instituições financeiras (83% da amostra), como a acentuada aproximação institucional entre o BCB e os membros do SFP.

As afirmações aventadas pelos diversos autores vistas aqui, nessa não-exaustiva revisão da literatura política sobre a AMB, contribuem para o melhor entendimento da questão da influência do setor financeiro privado na condução da política monetária brasileira. Não obstante, suas conclusões

ainda deixam lacunas que podem ser exploradas. Na próxima seção, levantaremos as lacunas ainda existentes nessa literatura, de modo a orientar nosso trabalho.

1.3 – Lacunas da Literatura

Uma revisão da literatura, quando bem feita, permite-nos moldar nossas idéias originais de maneira a nos inserimos corretamente no debate acadêmico, buscando os espaços que ainda não foram preenchidos e/ou contribuindo para verificação de antigas idéias à luz de novas abordagens e metodologias.

A limitação da compreensão global pela literatura política das políticas econômicas implementadas pela AMB em seus aspectos tanto econômicos quanto políticos é dada justamente pelas abordagens e metodologias aplicadas, bem como pelas fontes utilizadas. No quadro 2, apresentamos uma sistematização não-exaustiva das principais pesquisas cujos temas envolvem o estudo da AMB e/ou sua políticas.

Em relação à questão da influência política sobre as decisões de política econômica da AMB, a literatura apresenta duas correntes básicas: a) a teoria da construção política, que acredita na evolução institucional da AMB, buscando se isentar das influências de grupos de pressão, sejam eles públicos ou privados; e b) a teoria do poder político do SFP, que acredita na influência deste grupo de pressão nas decisões de políticas econômicas adotadas pela AMB.

Embora existam exemplos na literatura de descrição do padrão de representação de interesses do SFP, uma análise da relação entre os diversos grupos de pressão e a AMB capaz de evidenciar a pressão e a influência em suas políticas, não se encontra. A literatura, esquecendo-se de melhor identificar quais grupos dedicam-se à influenciá-la e quais delas beneficiam-se, freqüentemente, aponta

o SFP como o grande beneficiário das políticas adotadas pela AMB, revelando sua suposta influência sobre esta instituição.

Ainda que os vários indicadores de resultados operacionais do SFP possam servir como comprovação a essa tese, a questão do por que tais políticas os beneficiaram, permanece. Teriam seus resultados operacionais alguma relação com seu poder político e sua capacidade de influenciar a condução da política monetária brasileira ou seria um mero reflexo da posição que ocupa na estrutura econômica do país?

Posta desta maneira, a questão não fora respondida pela vasta literatura existente, pois não houve a preocupação em diferenciar pressão política da posição ocupada pelo SFP na estrutura econômica do país. A afirmação de que este é beneficiado pelas políticas da AMB foi feita sem obedecer a critérios mínimos que pudessem isolar os efeitos de sua posição na estrutura da economia, e também sem a devida descrição de sua atuação política, para que melhor fosse compreendida a permeabilidade dos interesses particularistas em uma instituição tida como insulada.

Um bom exemplo da associação automática feita pela literatura entre as políticas da AMB e os resultados operacionais do SFP é a introdução das ORTNs. Considerado um *prior-commitment* no qual, segundo Lafer (1975) estava embutida a decisão política de distribuir os custos e os benefícios da inflação e vista por Novelli (2007) como a origem de uma *coalizão inflacionária* que sustentou por anos um processo de majoração contínua de preços. Essa mesma associação se faz presente na afirmativa feita por Minella (1988) de que a edição da Resolução nº 63/67³⁰ gerou benefícios exclusivos ao SFP.

Da mesma forma, a literatura encontra certa dificuldade em diferenciar as políticas econômicas orientadas para beneficiar determinados grupos de pressão das exigências conjunturais da economia.

³⁰ Captação externa através da intermediação de um banco brasileiro.

Autores como Calmon & Silva (2006) enxergam as exigências econômicas de momento como condicionantes das mudanças pelas quais a AMB passou, enquanto outros como Raposo & Kasahara (2004a) só vêem relevância nas mudanças de longo prazo. Já Novelli (2001) faz distinção entre o longo e o curto prazo, considerando este último o tempo no qual os eventos conjunturais, políticos e/ou econômicos – como a inflação e/ou recessão – influenciam a condução das políticas econômicas e as mudanças institucionais.

Por fim, a literatura ainda não deu a devida forma à questão da influência política do SFP na condução da política monetária pela AMB. Autores³¹ que a trataram de forma mais explícita, divergiram quanto o suposto controle privado do BCB ao mesmo tempo em que não foram capazes de avaliar a intensidade dos vínculos entre a AMB e o SFP. Deixando questões as serem respondidas, como: qual o sentido das políticas adotadas, i.e., se visa o bem público ou o benefício de grupos restritos? O Insulamento privilegiou o SFP? As elevadas taxas de juros definidas pelo BCB são resultado da influência política do SFP?

Uma deficiência da literatura política sobre a AMB é a falta de um referencial teórico formal, em teoria do estado e em teoria econômica. Primeiramente, a maioria dos autores não se balizam por uma abordagem teórica sobre políticas públicas, e também utilizam a teoria econômica de forma secundária através da interpretação de terceiros, quando a utilizam. Assim, no próximo capítulo faremos uma rápida revisão da literatura de ciência política das perspectivas teóricas sobre o Estado.

³¹ Rua (1997) e Novelli (2001).

Tabela 02 – Principais Pesquisadores (Temas, Argumentos e Fontes)

Autor/Ano	Tema de Pesquisa	Argumento	Fontes Utilizadas
Celso Lafer (1975)	Formação de Políticas Públicas e Representação de Interesses no CMN.	O Congresso Nacional (pós-64) deixou de desempenhar o papel conciliador entre múltiplos interesses, passando a participação política a se inserir no interior da própria máquina governamental (CMN).	• Bibliográfica. • Documentação Pública.
Maria Lúcia Teixeira Werneck Vianna (1982)	A Formação de Políticas Públicas e Representação de Interesses no AMB.	A concentração de poder decisório levou a distribuição concentrada de benefícios.	• Documentação Pública. • Noticiário de Imprensa. • Entrevistas.
Ary César Minella (1986)	Atuação Política do Empresariado Financeiro.	• Banqueiros são privilegiados não importa o sistema político. • A estreita vinculação dos interesses do sistema financeiro com a condução do governo FHC. • Medidas de reestruturação do SFN sem a regulamentação do Art. 192.	• Bibliográfica. • Documentação Pública. • Publicações Sindicais. • Legislação.
Lourdes Sola (1989)	As Causas do Fracasso do Plano Cruzado.	Politização “distinta” de decisões técnicas.	• Bibliográfica. • Entrevistas.
Eli Roque Diniz (1990)	Análise Política dos Planos de Estabilização.	A visão tecnocrática de que a primazia da competência técnica e dos critérios de eficiência garantiria automaticamente o êxito das políticas é uma concepção equivocada do processo decisório e da dinâmica de implementação.	• Bibliográfica. • Entrevistas.
Adriano Nervo Codato (1995)	Padrões de Representação de Interesses pós-64.	• Modificações na estrutura decisória (CMN-CDE - Geisel) geraram uma crise de representação e formulação de políticas. • Centralização autoritária do poder.	• Bibliográfica. • Documentação Pública. • Legislação.
Pedro Robson Pereira Neiva (1995)	A Não-Regulamentação do Artigo 192 da Constituição Federal.	• Não há decisão a respeito da independência do banco central por que esta não interessa ao Poder Executivo e nem aos bancos privados, além de não mobilizar outros segmentos da sociedade. • O dispositivo constitucional da limitação da taxa de juros em 12% não é cumprido por não interessar aos atores mais poderosos, os quais mobilizaram o <i>bias</i> - regras, procedimentos, instituições, valores -, para impedir a sua implementação. • A decisão relativa à situação dos bancos oficiais não flui por que envolve um conflito de interesses acentuado entre dois atores dotados de recursos de poder equivalentes - os bancos oficiais e os bancos privados - levando à paralisia decisória.	• Bibliográfica. • Currículos. • Documentação Pública. • Noticiário de Imprensa. • Entrevistas.
Maria das Graças Rua (1997)	A Independência do BCB.	As políticas fiscal e monetária refletem o julgamento da coalizão dominante sobre quais os <i>outcomes</i> preferidos.	• Bibliográfica. • Currículos.
Marcus Ianoni (1997) e (2008)	a) O papel desempenhado pelo plano Real na reconstrução da estrutura de poder do Estado brasileiro. b) A captura da política macroeconômica e do BCB por grupos organizados de interesse financeiro.	a.1) A crise de governabilidade foi superada pela clássica interação política entre <i>liderança legítima</i> e conjuntura, ou seja, pela ação política consentida e vinculada a certas condições. a.2) O plano Real envolveu uma profunda interação entre Executivo Federal, Congresso Nacional, partidos políticos, entes federativos subnacionais, agentes de diversos mercados, grande mídia e outros atores da sociedade civil, resultando na emergência sincronizada, nas esferas sociopolítica e político-partidária, de um pacto de dominação liberal que superou a crise de hegemonia e inaugurou um novo padrão de Estado no Brasil. b) Institucionalização dos interesses do sistema financeiro privado dentro do BCB através do canal de comunicação e/ou de parceria privado-público de <i>marketing</i> financeiro conhecido com Gerência de Relações com os Investidores.	• Bibliográfica. • Documentação Pública. • Noticiário de Imprensa. • Entrevistas.
Lourdes Sola Christopher Garman Moisés Marques (1998)	a) As Condições de Governabilidade. b) A Redução do Problema de <i>Moral Hazard</i>. c) Integração dos Mercados Financeiros.	a) Inversão do pressuposto convencional: A maior autonomia do BCB decorreu do sucesso do programa de estabilização de preços. b) As reformas recentemente implementadas pelo BCB vieram reduzir os riscos sistêmicos no mercado financeiro. c) Conjunto de reformas levado a cabo pelo BCB para aumentar a transparência e diminuir a vulnerabilidade ao ataque político somente foi possibilitado pelo contexto de maior integração financeira.	• Bibliográfica. • Legislação.
Marcos Nobre & Vinícius T. Freire (1998)	O Modelo Político Instaurado nos Anos FHC.	O programa Real/FHC é um projeto de refundação econômica desenhado para conter em si mesmo pelo menos os instrumentos inicialmente necessários para também criar, e recriar, condições políticas para seu gerenciamento, isto é, para administrar a referida e herdada crise de hegemonia.	• Bibliográfica.
José Marcos Nayme Novelli	a) Papel da Idéias na Estrutura Institucional da AMB.	a.1) As mudanças acompanharam as transformações que aconteceram mundialmente no plano econômico, político e ideológico; porém não são meros reflexo daquelas transformações, pois há um processo conflituoso no interior da própria	• Bibliográfica. • Currículos.

(1999) e (2007)	b) Papel das Coalizões no Sucesso e/ou Insucesso dos Planos de Estabilização.	burocracia e dos dirigentes estatais quanto ao papel a ser desempenhado pela instituição. a.2) A adoção de políticas favoráveis ao capital bancário não pode ser explicada pela origem social e profissional dos burocratas e dirigentes estatais. b) Independentemente das causas da inflação, a manutenção de taxas altas de inflação requer a existência de uma coalizão composta pelas principais classes sociais. O êxito do plano Real foi ter conseguido desarticular a coalizão inflacionária.	• Documentação Pública.
Fabiano Santos & Inês Patrício (2000)	Prestação de Contas da BCB.	O CN se apresenta como novo <i>player</i> na administração da moeda no país, permitindo novas formas de barganha.	• Bibliográfica. • Documentação Pública.
Carlos Roberto Pio da Costa Filho (2001)	Razão do Sucesso da estabilização heterodoxa no Brasil.	As idéias de política defendidas pelos membros da equipe econômica são elemento central para explicação do sucesso de qualquer programa de estabilização.	• Bibliográfica.
Cecília Olivieri (2002)	Padrões de Seleção dos Dirigentes da BCB.	• A seleção dos dirigentes do BCB é baseada em suas redes sociais. • O critério de competência divide primazia com o critério de confiança, indicando a força das relações pessoais como elemento estruturador do processo de nomeação.	• Bibliográfica. • Entrevistas. • Currículos.
Julian Borba (2002)	Razões do Sucesso do plano Real. As Ideias Políticas das Reformas Econômicas.	• O problema de legitimidade, i.e., a forma como se obtém a adesão das várias elites e dos cidadãos em geral ao conjunto de políticas implementadas. • Sustentação política do Time Econômico explica o sucesso do plano Real.	• Bibliográfica. • Documentação Pública. • Legislação.
Eduardo Kugelmas & Lourdes Sola (2002)	Construção Política da AMB.	O conceito de <i>statecraft</i> (processo de reconstrução das condições de governabilidade) ajuda a explicar a lógica da estabilização.	• Bibliográfica.
Eduardo V. Raposo & Yuri Kasahara (2004)	A Questão Autonomia do BCB.	A atual retomada da discussão sobre a concessão de autonomia do banco central brasileiro é fruto de alterações recentes nas estratégias de desenvolvimento do país diante de um contexto de liberalização dos fluxos de capitais, influenciando diretamente a configuração e a vocação das instituições responsáveis pela elaboração da política monetária nacional.	• Bibliográfica.
Eduardo Vasconcellos Raposo (2006)	A Dimensão Política do BCB.	A vocação apolítica dos bancos centrais não consegue mantê-los afastados do centro dos conflitos e disputas de poder, comportando-se, ao contrário, como instituições políticas.	• Bibliográfica.
Nelson Eugênio Pinheiro Montenegro (2006)	A Dinâmica Institucional da Política Monetária no Brasil.	As instituições surgem e evoluem ao longo do tempo, através de processos endógenos fruto de disputas e conflitos entre indivíduos e grupos da sociedade.	• Bibliográfica.
Paulo C. Du Pin Calmon & Rafael Silveira e Silva (2006)	A Construção Política da AMB.	A manutenção do padrão institucional da CMN após o processo de redemocratização é explicada pela existência de uma dependência da trajetória (<i>path dependence</i>).	• Bibliográfica.
Sônia Rabello Figueiras Lima	As Tensões que Obstruíram a Formalização da Autonomia do BCB.	• A <i>expertise</i> técnica e a assimetria de informação constituem custos que desestimulam a interferência dos parlamentares em questões monetárias e/ou cambiais no campo regulatório. • O poder executivo utilizou sua base parlamentar para impedir a evolução de pelo menos duas iniciativas legislativas que significavam interferências mais acentuadas.	• Documentação Pública. • Noticiário de Imprensa. • Entrevistas. • Legislação.
Carlos Henrique Vieira Santana (2007)	Redes de Profissionais na Definição da Agenda de Políticas Macroeconômicas no Brasil.	O poder das idéias está no fato de que elas provêem símbolos e outros esquemas discursivos que os atores em rede podem empregar para tornar o seu programa convincente e sustentar a agenda dos formuladores de políticas.	• Bibliográfica. • Currículos.
Yuri Kasahara (2009)	Transformações Recentes do Setor Financeiro Brasileiro.	As instituições políticas e econômicas brasileiras “filtraram” as transformações ocorridas no sistema capitalista internacional, no qual ocorreu um processo de fortalecimento da capacidade estatal de regular esses mercados.	• Entrevistas.

Fonte: Pesquisa Bibliográfica. Elaboração própria.

CAPÍTULO II

PERSPECTIVAS TEÓRICAS SOBRE O ESTADO

Em 28 de janeiro de 2005, a imprensa nacional difundia as repercussões da divulgação da ata da 104ª reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), no qual ficara decidido que a taxa básica de juros (Selic) aumentaria, pela quinta vez consecutiva, de 17,75% ao ano para 18,25%. Durante o Fórum Econômico Mundial, em Davos (Sui), o presidente do Banco Central do Brasil (BCB), Henrique Meirelles, preferiu não comentar os termos da ata afirmando que não queria se tornar um “ventríloquo”, ressaltando que a mensagem dada pelo BCB era que todos querem criar um crescimento sustentável. Já o ex-presidente do BCB, Gustavo Loyola, entendeu a decisão do BCB como uma “postura sangrenta” (OESP, 28/01/05). Enquanto isso, o presidente do Senado, José Sarney, saiu em defesa do BCB, argumentando que: “a gente pode até achar que foi uma decisão exagerada, mas o BCB tem seus motivos, foi uma decisão técnica e não voluntariosa” (TI, 28/01/05).

Os especialistas em política monetária costumam afirmar que os bancos centrais devem se pautar por critérios técnicos em sua tomada de decisão, i.e., o processo de decisão em política monetária deveria ser protegido de interferências políticas impróprias (Bernanke & Mishkin, 1997).

Se a política monetária deveria ser pautar por critérios técnicos, por que, então, a ciência política deveria estudá-la? Em sua acepção moderna³², *Economics*³³ (teoria econômica) tem origem no ramo do conhecimento chamado Economia Política, que se dedicava ao estudo do sistema socioeconômico orientado para mercado conhecido como capitalismo.

³² O estudo da economia tem uma origem remota associada à filosofia clássica grega. Etimologicamente, *Oikonomía*, do grego, significa a administração do lar, i.e., trata dos assuntos privados enquanto a *Politikê* trata dos negócios do Estado, i.e. a administração pública.

³³ Tradução livre: Teoria Econômica.

Por analogia ao significado etimológico da palavra “Economia”, Wicksteed (1957) definiu Economia Política como sendo “a administração dos negócios e recursos do Estado, considerado-a com uma extensão do lar ou da comunidade regulada por uma autoridade central, significando o estudo dos princípios aos quais cada recurso da comunidade deveria ser regulado e administrado de forma a assegurar seus fins comunais sem desperdício”³⁴. Da mesma forma, Mendonça & Araújo (2003) afirmaram que “a qualificação economia política advém do fato de que a economia era entendida como o ramo do conhecimento essencialmente voltado para a administração e fortalecimento do Estado”.

Com a publicação, em 1776, da *Riqueza das Nações*, do filósofo escocês Adam Smith (1723-1790), a Economia Política ganhou autonomia como ramo científico ao focar no “estudo do homem e de suas motivações descobrindo os princípios que fundamentariam a obtenção da felicidade humana” (Mendonça & Araújo, 2003). Contudo, naquele momento o estudo da ação estatal ainda permaneceu dentro do escopo de interesses da nova disciplina, pois a grande lição posta por aquela obra foi a defesa da liberdade de comércio ao tentar demonstrar a inadequação das políticas intervencionistas do Estado absolutista baseadas na doutrina mercantilista.

A inserção de um maior rigor metodológico, através da linguagem matemática, não só reduziu os aspectos subjetivos da econômica política como a abstraiu dos fatores políticos e institucionais que cercam as decisões econômicas, separando-as em duas disciplinas distintas. Entretanto, a antiga questão de como a política afeta os resultados econômicos, permaneceu e se revigora ao sabor dos ciclos econômicos (Drazen, 2000).

Embora a abordagem normativa da economia veja o processo de formulação de políticas econômicas (*economic policy making*) como um problema puramente técnico, no qual o objetivo do Estado é ser uma caixa-preta maximizadora do bem-estar social – exatamente como uma empresa

³⁴ Tradução do Autor.

maximizadora de lucros, “a proposição de uma política econômica é apenas o início de um processo que é político em todas as fases” (Dixit, 1996).

A contribuição da análise política para o estudo da política econômica deve ser no sentido de abrir a caixa-preta e analisar o funcionamento real do mecanismo interior do processo de formulação de políticas econômicas. Segundo Dixit (1996), o processo político do *economic policy making* é constantemente influenciado pelo legislador, pelo executivo e suas agências, pelos tribunais, pelos vários grupos de interesse e *lobbies*, pelos meios de comunicação, entre outros. De forma que o processo político de formulação e implementação de políticas econômicas não é automático como a teoria normativa convém, ela pode falhar em qualquer de seus estágios levando a resultados diversos do pretendido.

No presente capítulo, faremos uma pequena revisão da literatura acerca das teorias do Estado, de modo a levantar as diversas metodologias por elas utilizadas para ajudar a responder a questão da influência do SFP na condução da política monetária pela AMB.

2.1 – Perspectivas Teóricas sobre o Estado

O estudo da interação entre a política e a economia, ou melhor, “o estudo do fenômeno político usando as ferramentas da análise econômica (as abordagens metodológicas que se baseiam numa hipótese de maximização de utilidade)” é a definição comum da economia política, encontrada atualmente (Gerber, 2003).

Ainda que correta, tal definição não é suficiente justamente por reduzir o escopo da própria ciência política ao preterir sua natureza básica, a heterogeneidade de interesses e os conflitos que isso gera. De acordo com Drazen (2000), a economia política não pode abster-se da definição de ciência política como o estudo do poder e da autoridade, e do seu exercício. Para o autor, “a questão política

central é, portanto, como uma sociedade toma decisões políticas coletivas quando seus membros têm interesses individuais conflitantes; e em economia política, como a natureza da tomada de decisões em face da heterogeneidade de interesses afeta os resultados econômicos?”

Não havendo heterogeneidade ou conflito de interesses, não haveria problema político. Logo, não havendo problema político, não haveria a necessidade da intervenção estatal. Portanto, a carência no estudo da economia política é o fundamento da teoria do Estado. A razão pelo qual as perspectivas teóricas sobre o Estado deveriam fundamentar as análises de economia política é o fato de que elas nos auxiliam na resolução da seguinte questão: Por que o Estado faz o que faz?

A natureza do problema que o analista de economia política se defronta não se resume a uma caixa-preta maximizadora, inclui também as relações entre Estado e sociedade, do qual não é possível compreender sem tal fundamentação teórica. Daí a necessidade do embasamento teórico a partir das perspectivas sobre o Estado.

2.1.1 – A Perspectiva Elitista

Existe um círculo restrito de indivíduos que detém o poder de tomar e impor decisões sobre o conjunto da sociedade? Para Mosca (1947) a tarefa mais significativa da análise política era determinar quem realmente governa determinada sociedade. Segundo a teoria das elites ou teoria da classe política, existe uma minoria governante constituída por indivíduos que se diferencia da maioria dos governados por qualidades que lhes dão certa superioridade material, intelectual ou mesmo moral.

Não obstante a teoria da classe política evidenciar um fenômeno aparentemente axiomático, cujos recursos de poder são derivados da posição econômica dos indivíduos, Mosca (1947) buscou explicá-lo pelo fato de que essa minoria ativamente política possuir interesses em comum (a proteção legal da

riqueza acumulada, em sociedades capitalistas) que a induz a organização, constituindo-se em um grupo homogêneo e solidário empenhado na persecução de seus interesses particulares.

De forma semelhante, Mills (1956) concluiu o mesmo tipo de relação entre o poder econômico e o poder político através de um meticuloso estudo da sociedade norte-americana, argumentando que os homens que compõem a denominada elite do poder, “comandam as principais hierarquias e organizações da sociedade moderna”, ou seja, “comandam grandes companhias; governam a máquina do Estado e reivindicam suas prerrogativas; ocupam os postos de comando estratégico da estrutura social, no qual se centralizam atualmente os meios efetivos do poder e a riqueza e celebridade que usufruem”.

Já Domhoff (1967) ao se perguntar *Who Rules América?*, tentou demonstrar a possibilidade da classe alta americana ser também a classe governante. Através do estudo da estrutura de poder nos EUA, o autor verificou que os prósperos homens de negócios e os advogados de grandes corporações, que compõem a chamada classe alta, detinham o poder na medida em que “possuíam uma quantidade desproporcional da renda anual do país, e contribuíam com um número desproporcional de seus membros para as instituições de controle e os grupos que tomam as decisões do país”.

De outra forma, Domhoff (1967) argumentou que o acesso desproporcional ao poder poderia ser inferido de estudos sobre quem ocupa posições institucionais importantes e toma parte em importantes grupos de processo decisório, i.e., se um grupo ou uma classe é altamente sobre-representada em relação a sua proporção à população, pode-se inferir que este grupo é extremamente poderoso. Em matérias políticas controversas, em que há grupos rivais, o poder pode ser inferido determinando-se quem obtém sucesso em iniciativas, modificações ou vetos. Empiricamente, o autor utiliza três indicadores primários de poder: 1) quem beneficia?; 2) quem governa?; 3) quem ganha?.

Seria a abordagem elitista suficiente para o propósito do estudo do processo de formulação da política monetária (*monetary policy making*)? Poderia ela, explicar como a posição que os homens de negócios ocupam na administração da AMB afeta o seu processo de formulação da política?

Segundo Domhoff (1967) não seria necessário a participação da classe alta ou da comunidade corporativa na administração estatal para dominar, bastaria uma sobre-representação na instituição chave e nos grupos de tomada de decisão como evidência de que eles são poderosos.

Em *Os Economistas no Governo*, Loureiro (1997) estudou aqueles indivíduos que atuaram em instituições estratégicas de tomada de decisão em políticas econômicas no Brasil, como os Ministérios da Fazenda (MinFaz), do Planejamento (MPOG) e o Banco Central do Brasil (BCB). Seu objetivo era saber “como e por que os economistas se tornaram atores políticos tão importantes no país?”

Como Domhoff (1967) havia apontado no caso do *U.S. Treasury*, Loureiro (1997) verificou que os economistas brasileiros que alcançaram cargos de direção naquelas instituições de política econômica, eram provenientes das melhores instituições de ensino de economia, do Brasil e do exterior, tornando-se cada vez mais um segmento importante das novas elites dirigentes no país, cujas idéias penetraram com mais ou menos influência no processo de formulação de políticas econômicas daquelas instituições.

Não obstante a penetração de suas idéias entre as elites dirigentes, Loureiro (1997) salientou que “a estrutura de poder e as formas de organização do aparelho de governo explicam os tipos de gestão macroeconômica, bem como esta depende do grau de autonomia do Estado diante de pressões políticas e de grupos sociais”.

A idéia de que as políticas monetárias conduzidas pelo BCB beneficiam os membros do SFP é trivial na literatura política brasileira. No capítulo anterior, vimos diversos trabalhos que tentam

explicar, com maior ou menor rigor metodológico, como as idéias e/ou a presença de uma elite dirigente afetam o processo de formulação de políticas econômicas.

Lembrando os trabalhos de Rua (1997) e Novelli (2001) que analisaram o *antes* e o *depois* da trajetória profissional dos burocratas e dirigentes estatais do BCB para inferir a intensidade dos vínculos entre a política estatal e os interesses privados, esses autores chegaram a conclusões divergentes. Para autora a presença daqueles atores afetava às políticas econômicas, enquanto para autor os benefícios recebidos pelo SFP não teriam relação com as origens sociais e profissionais dos mesmos.

Os trabalhos de Pio (2001) e de Santana (2007), vistos no capítulo anterior, utilizam o conceito de redes sem se aprofundarem na relação entre a AMB e o SFP. O primeiro usou o conceito de rede política para tentar oferecer uma explicação não convencional para o sucesso do plano Real, enquanto o segundo utilizou o conceito de redes profissionais para tentar identificar suas relações com a definição da agenda de políticas macroeconômicas no Brasil. Além de não contemplarem de forma objetiva a questão sobre a influência do SFP na condução da política monetária pelo BCB, nesses trabalhos o conceito de redes foi empregado meramente como uma metáfora, i.e., sem o devido rigor metodológico onde caberia a análise de suas matrizes de filiação.

O trabalho de Ruediger (2007) analisou a construção social da política monetária do BCB focando no papel de uma elite acadêmica na implementação do plano Real. Segundo o autor, este plano de estabilização bem como suas principais proposições foram influenciadas por uma restrita rede social de pesquisadores e elite burocrática que compartilhavam formações acadêmicas, afiliações institucionais e referenciais teóricos similares.

A metodologia de Ruediger consistiu no mapeamento da rede social da alta burocracia do BCB, ligando-as instituições acadêmicas, além de construir uma série histórica com os principais indicadores

da economia brasileira para ilustrar as políticas implementadas no período entre 1995 e 2002. Sua análise mostrou a dominância na equipe econômica de indivíduos com passagem pelo departamento de economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC/Rio). Bem como sua manutenção permitiu a continuidade de uma agenda bastante conservadora em termos de política monetária, responsável pelo sucesso daquele programa de estabilização.

Mais recentemente, a evolução dos estudos de *policy networks* ajudou a complementar a tese elitista, acrescentando importantes evidências empíricas, as quais ajudaram a compreender as relações entre atores políticos, sejam eles grupos e/ou instituições, ou mesmo indivíduos, que compartilham interesses em comum através das estruturas formais e/ou informais que os ligam.

Justamente essas ligações entre os atores, mais do que eles próprios, são o foco da análise de redes. O termo *policy network* conota um agrupamento (*cluster*) de atores com um dado interesse e capacidade de influenciar no sucesso ou no fracasso de determinada política, o que significa dizer que podemos explicar os resultados (*outcomes*) de uma política investigando a estrutura de sua rede (Peterson, 2003).

A análise parte do pressuposto que as redes importam no sentido de que constituem uma variável significativa para entender, explicar e prever resultados de políticas públicas (Howlett, 2003). Para o autor, os grupos de interesses não se limitam somente a exercer pressão externa sobre determinada instituição cujas políticas lhes interessam, também mantêm uma espécie de relação simbiótica com a mesma ao tentar se insular, afastando a influência dos outros grupos.

Aparentemente, esse parece ser o ponto crucial quando se trata de sistema financeiro. Bancos Centrais, mundo afora, possuem estruturas institucionais e jurídicas que lhes garantem autonomia e/ou independência frente às influências políticas externas. Entretanto, como observa Olivieri (2007), “decisões de caráter técnico, como as decisões do banco central sobre política monetária e cambial,

têm, inevitavelmente, um conteúdo político, no sentido de que afetam a atuação e os interesses de grupos econômicos, enfim, alteram a distribuição de recursos na sociedade”.

Outra interpretação enxerga os bancos centrais como organizações que existem na fronteira entre o Estado, a sociedade e a economia. Como organizações fronteiriças, elas medeiam o relacionamento entre esses entes, administrando a tensão, não somente entre o setor público e o setor privado, mas também na esfera nacional e internacional (Stockdale, 1999).

Dessa forma, embora esse tipo de instituição envolva decisões técnicas, seu caráter eminentemente político permite com que a análise de redes possa ser apropriada para o estudo de como as relações sociais afetam o comportamento das instituições (Granovetter, 1985).

Granovetter acredita que a ação econômica, assim com toda ação humana, é socialmente determinada e não pode ser isoladamente explicada por motivos individuais, ela está enraizada em uma rede de relações pessoais contínua e suportada por atores atomizados. Segundo o autor, as instituições econômicas não emergem automaticamente em resposta as necessidades econômicas, elas são construídas por indivíduos cuja ação é facilitada ou constrangida pela estrutura e os recursos disponíveis nas redes sociais nos quais estão inseridos.

Uma crítica importante às análises de representação de interesses e *lobbying* realizadas por economistas foi feita por Coleman (1991), segundo o qual aqueles tendem a focar nas técnicas de implementação de política monetária sem analisar como estas técnicas criam certos vínculos entre banco centrais e o setor financeiro.

Levando-se em consideração as afirmações levantadas pela literatura de *policy networks*, as políticas conduzidas pelo BCB poderiam ser preditas a partir da análise de suas relações com o SFP, sejam elas institucionais ou pessoais através de seus dirigentes. Embora a literatura de políticas públicas que utiliza a análise de redes esteja bem desenvolvida em áreas como políticas sociais e

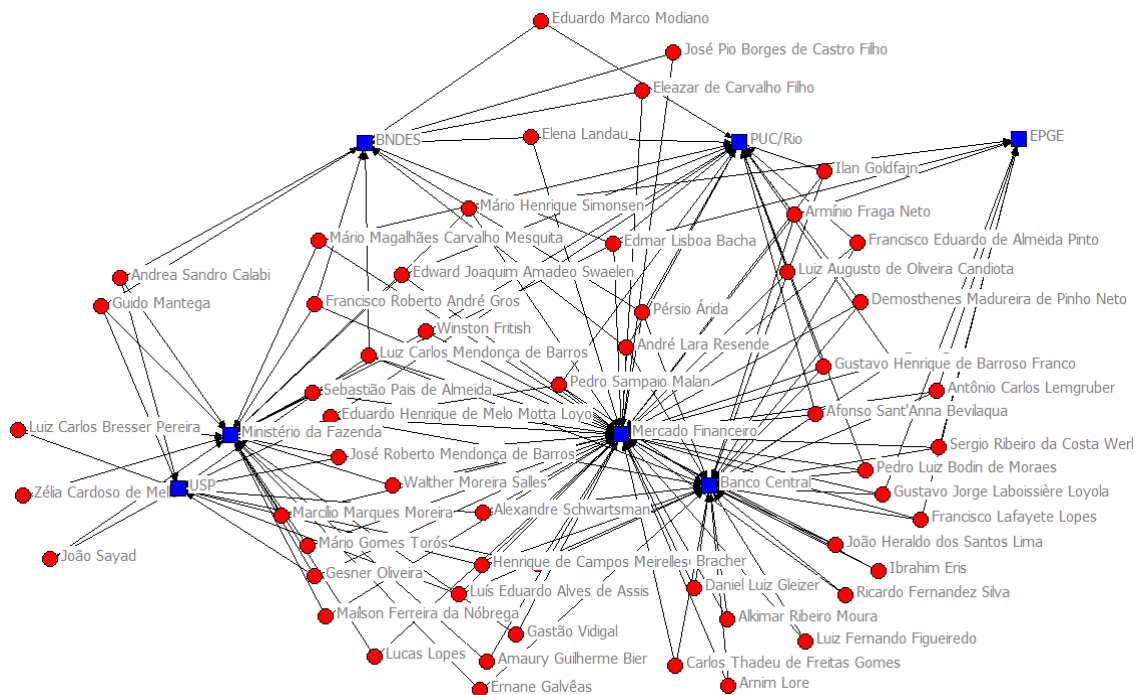
políticas econômicas de regulação e estímulo à economia, o estudo das políticas econômicas clássicas (fiscal e monetária) a partir dessa metodologia encontra-se bastante restrita.

O levantamento bibliográfico sobre redes políticas feito por Schneider *et ali* (2007) trás um número restrito de exemplos de estudos baseando em *policy networks* cujo foco, na maioria é a regulação econômica.

Podemos destacar o estudo de Howlett (1994), *Do Networks Matter? Linking Policy Network Structure to Policy Outcomes: Evidence from Four Canadian Policy Sectors 1990-2000*. Seu trabalho consiste em uma análise das evidências empíricas acumuladas de estudos de casos de quatro proeminentes setores econômicos canadenses (transporte, comércio, educação e bancário), no período 1990-2000, para constatar o impacto da estrutura de *policy subsystems* nas mudanças das políticas desses setores. Em seu modelo, as mudanças das políticas em tais setores foram variáveis dependentes dos efeitos da articulação de idéias e interesses em processos de políticas públicas. Sua principal conclusão foi a descoberta da existência de um núcleo de atores envolvidos nas formulações das políticas que possuem um entendimento em comum sobre os problemas e as soluções, e que se mantêm estáveis ao longo do tempo, indicando certo grau de insulamento das redes de atores em relação aos de fora.

Outro estudo que merece destaque é o de Coleman (1991), *Monetary Policy, Accountability and Legitimacy: A Review of the Issues in Canada*. Seu artigo trabalha com a tensão entre o *accountability* democrático e a legitimação de um lado e a manutenção do suporte a comunidade de negócios de outro, na formulação da política monetária, focando nas relações entre o Banco do Canadá e outros atores. O autor concluiu em sua análise das *policy networks*, que não obstante a autonomia do Estado, mesmo que altamente definida e desenvolvida, a formulação da política monetária repousaria em um equilíbrio entres esses dois lados.

Pelo que foi exposto aqui pela literatura de *policy networks*, sabemos que os vínculos sociais têm grande relevância na explicação de políticas públicas, mesmo de instituições insuladas que se baseiam no caráter estritamente técnico. A escassez de modelos de *policy networks* para análise de políticas monetárias, cambial e creditícia, provavelmente se deve a dificuldade de relacionar as variáveis existentes dessas políticas com a rede. A variável chave de interesse do SFP é a taxa de juros, cuja magnitude é definida pela política do BCB. Poderiam as mudanças desta política ser variável dependente dos efeitos da articulação de idéias e interesses em seu processo de formulação? Somente uma análise mais apurada da rede social através de uma matriz de filiação (figura 1) que identificasse esses vínculos profissionais criados ao longo tempo pelos membros da equipe econômica poderia ser mais esclarecedora para efeito de estudo de suas políticas.



2.1.2 – A Perspectiva Pluralista

Rejeitando a concepção elitista da distribuição desigual do poder na sociedade norte-americana, Dahl (1961) se perguntou *Who Governs?* Para o autor a simples existência de uma elite não seria condição suficiente para definir sua dominação, conseqüentemente ele defendeu um maior rigor metodológico no estudo das elites ao apresentar uma reformulação do modelo proposto por Mills (1956) para que se tornesse testável.

Primeiro Dahl (1958) partiu para uma definição formal e mais apropriada de elite dominante (*ruling elite*): “uma minoria de indivíduos cujas preferências prevalecem regularmente nos casos de diferenças nas preferências sobre questões políticas chave”. Posteriormente propôs as condições para a validade do teste da hipótese elitista, somente se:

1. A hipotética elite dominante for um grupo bem definido.
2. A existência de uma boa amostra de casos envolvendo as principais decisões políticas em que as preferências da hipotética elite dominante que vão de encontro aos de quaisquer outros grupos suscetíveis que poderiam ser sugeridos.
3. Nestes casos, as preferências da elite devem regularmente prevalecer.

Tal modelo foi testado na cidade norte-americana de New Haven, onde Dahl (1961) estudou a relação entre a sua estrutura política e o seu processo de formulação de políticas públicas. O resultado demonstrou que a cidade possuía uma quantidade de diferentes processos políticos desencadeados por diferentes tipos de problemas. Embora tenha constatado a presença de uma minoria de indivíduos com influência direta nas políticas públicas das três polêmicas áreas analisadas (nomeações de cargos públicos, reurbanização e educação pública), além dela ser segmentada nos ramos especializados, o autor concluiu que a maioria dos cidadãos de New Haven possuía um moderado grau de influência indireta, tendo em vista que os líderes eleitos levavam em consideração as preferências dos eleitores em sua tomada de decisões.

Para Dahl o que prevaleceu na distribuição de poder em New Haven foi o seu modelo poliárquico, no qual diferentes grupos sociais – coalizões fluídas e temporárias – são induzidos a influenciar os formuladores de políticas públicas na medida em que seus interesses primordiais sejam por elas afetados.

Seria a abordagem pluralista suficiente para o propósito do estudo do processo de formulação da política monetária (*monetary policy making*)? Poderia ela, testar a influência de uma elite dominante, mesmo se tratado de uma política pública específica?

É possível que as evidências apresentadas pela literatura de ciência política sobre a autoridade monetária brasileira sejam suficientes para comprovar a tese elitista, mas não o bastante para o crivo de Dahl (1958). Quanto à hipotética elite com influência no processo de formulação das políticas da AMB ser um grupo bem definido, a escolha recai naturalmente sobre os membros do SFP. Quanto à existência de uma boa amostra de casos das principais decisões políticas contrárias aos interesses de outros grupos, não somente as decisões sobre a fixação da taxa básica de juros, mas também as resoluções do CMN devem ser utilizadas para esse propósito. Em se encontrando essa amostra significativa, devemos perceber a regularidade das preferências do grupo selecionado.

Não obstante, a verificação ou não de tais condições para a comprovação da tese elitista, a teoria da seletividade argumenta que “existe algo na estrutura organizacional de todas as instituições estatais, sob o capitalismo, que torna os governos incapazes de tomar certos tipos de decisões” (Przeworsky, 1995), i.e., quando se trata de questões cruciais para os interesses de classes, essas não se tornam matéria de discussão política e da atividade governamental nas sociedades capitalistas (Bacharach & Baratz, 1970).

Em resposta crítica aos pluralistas, e preocupados em identificar os grupos beneficiados pela estrutura social, política e econômica vigente, Bacharach & Baratz enxergaram duas faces do poder.

Isso porque os beneficiários da estrutura de poder vigente dispõem de instrumentos para evitar que algumas questões prejudiciais aos seus interesses tornem-se objeto de deliberação pública. Os pluralistas, ao passarem ao largo dessa face oculta do poder, identificariam apenas as formas superficiais de seu exercício, mas não aquelas subliminares e que implicam o verdadeiro domínio da agenda pública — as “*não-decisões*” (Pio & Porto, 1998).

A não-decisão não se refere à ausência de decisão sobre uma questão que foi incluída na agenda política. Isso seria, mais propriamente resultado do emperramento do processo decisório. Não-decisão significa que determinadas temáticas que ameaçam fortes interesses ou que contrariam os códigos de valores de uma sociedade (e, da mesma forma, ameaçam os interesses) encontram obstáculos diversos e de variada intensidade à sua transformação de um estado de coisas em um problema político – e, portanto, à sua inclusão na agenda governamental (Rua, 1998).

De acordo com Bacharach & Baratz, a abordagem para o estudo do poder deveria ser baseada no reconhecimento dessas duas faces do poder: uma delas poderia ser observada através das decisões concretas que são tomadas no sistema político; a outra, não tão evidente quanto à primeira, só poderia ser verificada através da análise daquelas questões que não são decididas (Neiva, 1995).

Segundo essa abordagem, o início da pesquisa não deveria se basear em questões como “quem domina?” ou “alguém tem poder?”, mas pela investigação da mobilização da tendência (*mobilization of bias*) particular da instituição em análise. Depois de ter analisado os valores dominantes, os mitos, os procedimentos políticos estabelecidos e as regras do jogo, o pesquisador faria uma cuidadosa investigação sobre quais as pessoas ou grupos, se houver, ganha com o viés existente (*existing bias*) e que, se existirem, são dificultadas por eles. Em seguida, ele iria investigar a dinâmica da não-decisão, isto é, iria analisar em que medida e de qual maneira o *status quo* é orientado para influenciar os valores comunitários e as instituições políticas que tendem a limitar o alcance real da tomada de decisão de questões seguras. Finalmente, utilizando os seus conhecimentos sobre a restritiva face do

poder como alicerce para a análise e como um padrão de distinção entre chave e rotina de decisões políticas, o pesquisador poderia após, da forma dos pluralistas, analisar participação na tomada de decisão de questões concretas (Bacharach & Baratz, 1962).

2.1.3 – A Perspectiva da Teoria da Escolha Racional

Segundo Przeworsky (1995) as teorias econômicas da democracia explicam as políticas governamentais pelos interesses dos cidadãos. Em *Uma Teoria Econômica da Democracia*, Anthony Downs (1999) derivou um modelo de comportamento político do eleitor a partir do modelo básico da teoria econômica de comportamento consumidor. Para este autor, o eleitor é um agente econômico racional buscando maximizar sua função utilidade, i.e., seus interesses pessoais (benefícios).

A hipótese fundamental do modelo de Downs é que “os partidos formulam políticas a fim de ganhar eleições, e não ganham eleições a fim de formular políticas”. Essa afirmação se baseia no axioma do interesse pessoal, segundo o qual os membros dos partidos políticos “agem somente com o intuito de obter renda, prestígio e poder que resultam de estar no cargo”, tratando as “políticas puramente como meios de atingir seus fins privados, que conseguem alcançar somente se forem eleitos”, o que torna a maximização do voto seu objetivo primário.

Nos períodos pós-guerra, a ampliação dos atributos do Estado e, principalmente, a expansão do número de agências reguladoras geraram críticas ao padrão de intervenção estatal na economia do qual seu conjunto de idéias Przeworsky (1995) denominou de *crítica neoliberal*, cujo ponto central é o argumento de que “qualquer intervenção política na economia seria inimiga do bem-estar geral”.

De acordo com a teoria do interesse público, “os mercados são extremamente frágeis e estão prontos para funcionar de maneira bastante ineficiente (ou não equitativa) se deixados à sua própria sorte” e “a regulação governamental praticamente não tem custos”. Em seu artigo *Theories of*

Economic Regulation, Posner (1974) criticou esses pressupostos argumentando que “quinze anos de pesquisas teóricas e empíricas demonstraram que a regulação não estava necessariamente relacionada à presença de externalidades, ou ineficiências, ou estruturas monopolistas de mercado”.

Já a teoria da captura, segundo Posner, afirma “que a regulação é formulada em resposta às demandas de grupos de interesses se digladiando para maximizar os benefícios dos próprios membros”. Para o autor a versão dita “marxista” da teoria da captura pode ser resumida no seguinte silogismo: “Grandes negócios – os capitalistas – controlam as instituições da nossa sociedade. Entre essas instituições está a regulação. Os capitalistas devem, portanto, controlar a regulação”. Para Posner a falsidade desse silogismo está no simples fato que “uma porção significativa da regulação econômica atende aos interesses de associações de pequenas empresas ou de instituições sem fins lucrativos”, como associações profissionais e sindicatos de trabalhadores.

Essa mesma fragilidade é demonstrada em sua crítica à versão de Bentley (1908) e Truman (1951) da teoria da captura, pois segundo Posner, aqueles autores não explicariam “por que alguns interesses são efetivamente representados no processo político e outros não, ou sob quais condições os grupos de interesse são bem sucedidos ou fracassam na obtenção de uma legislação favorável”, sendo seus estudos “quase completamente desprovido de teoria”.

As críticas de Posner serviram senão outra coisa, quase exclusivamente para descaracterizar os estudos anteriores e promover os trabalhos desenvolvidos a partir da *The Theory of Economic Regulation* de George Stigler. A teoria de Stigler, da mesma forma que a teoria da captura, “insiste que a regulação econômica favorece interesses privados de grupos politicamente influentes”, porém rejeita o inexplicável e o freqüentemente falso; adotando o pressuposto central da teoria econômica – ação racional da perseguição dos interesses individuais – para explicar a regulação econômica através da interação de forças de oferta e demanda (Posner, 1974).

Stigler (1971) vê no Estado “uma potencial fonte de recursos ou de ameaças a toda atividade econômica” devido ao seu poder coercitivo, podendo “ajudar ou prejudicar, seletivamente, um vasto número de indústrias”. Cabe a teoria da regulação econômica “justificar quem receberá os benefícios ou quem arcará com os ônus da regulação, qual forma a regulação tomará e quais os efeitos desta sobre a alocação de recursos”.

Embora a regulação econômica possa ser imposta pelo Estado a um determinado ramo da economia, a tese de Stigler é “que, em regra, a regulação é adquirida pela indústria, além de concebida e operada fundamentalmente em seu benefício”. Sua hipótese é “que toda indústria ou toda ocupação que tenha poder político suficiente para utilizar o Estado, procurará controlar o acesso à entrada em seu mercado”.

Motivado por uma insatisfação com algumas conclusões de Stigler, Peltzman (1976) se propôs a formalizar um modelo da teoria da regulação baseado na premissa de que “as agências regulatórias não servem exclusivamente a um único interesse econômico”, ainda que a “conclusão comum da literatura, embora não universal, seja que entre dois interesses conflitantes em processos regulatórios, o interesse do produtor tende a prevalecer sobre o interesse do consumidor”.

A partir do exame da natureza do processo político democrático, Stigler (1971) procurou “explicar por que muitos setores são capazes de empregar o maquinário político para os seus próprios fins”, no qual a transferência de riqueza é produto do mercado político, tendo os eleitores do lado da demanda e os políticos do lado da oferta (Peltzman, 1976).

Neste ponto, a lógica da ação coletiva de Olson (1999) serve de base para conclusão da teoria da regulação de que “a proteção ao produtor representa a dominação de um grupo pequeno com uma grande participação *per capita* sobre um grande grupo (consumidores) com interesses mais difusos”

(Peltzman, 1976). Assim Peltzman definiu a lei dos retornos decrescentes para o tamanho do grupo em política:

“Além de algum ponto, torna-se contraproducente diluir a transferência *per capita*. Uma vez que o total da transferência é endógeno, há um corolário que diz que os retornos decrescentes aplicam-se as transferências também, devidas ambas à oposição provocada pela transferência e à demanda que esta oposição exerce sobre os recursos para acalma-se”.

Segundo o autor, “a decisão crucial que o regulador precisa tomar, em seu modelo, é o tamanho do grupo a que ele promete favores, e então implicitamente o tamanho do grupo que taxa”.

Formalmente, o regulador precisa maximizar a maioria M:

$$M = n * f - (N - n) * h,$$

Onde: n – é o número de potencial votantes no grupo beneficiado;

f (líquido) – probabilidade de que o beneficiário concederá apoio;

N – total de potenciais votantes;

h (líquido) – probabilidade de que quem for taxado (todo não- n) se oponha.

A probabilidade de que o beneficiário concederá apoio é especificada:

$$f = f(g)$$

onde, g é o benefício líquido per capita, e é

$$g = T - K - C(n)/n,$$

T – total de dólares transferido para o grupo beneficiado;

K – total de dólares gastos pelos beneficiários em fundos de campanhas, *lobbying*, etc., para mitigar a oposição;

C(n) – custo de organização de ambos, suporte direto dos beneficiários e esforços para mitigar a oposição. Este custo de organização aumenta com n, mas colocam-se restrições sobre a forma da curva de custo marginal.

A caracterização do processo político para os detentores dos cargos ou para os candidatos a substituí-los, é escolher o tamanho (n) do grupo que irá beneficiar, o montante (K) que irá pedir ao grupo disposto a gastar para mitigar a oposição e o montante (T) que irá transferir para o grupo beneficiário. As condições necessárias para essas escolhas produzirem a máxima maioria, a meta presumível para o candidato ao cargo público, são as seguintes: o retorno político marginal da transferência precisa ser igual ao custo político marginal da taxa associada.

Outro modelo de comportamento político baseado na abordagem econômica foi apresentado no artigo *A Theory of Competition Among Pressure Groups for Political Influence* por Gary S. Becker (1983). Também seguiu o pressuposto de que “as escolhas políticas são determinadas pelos esforços de indivíduos e grupos em promover seus próprios interesses”, i.e., “impostos, subsídios, regulações, e outros instrumentos políticos são utilizados para incrementar o bem-estar dos grupos de pressão mais influentes”.

Em seu modelo Becker considerou dois grupos homogêneos na sociedade *s* e *t*, a utilidade dos grupos é medida pela renda, no qual pessoas idênticas possuem a mesma renda antes da redistribuição governamental Z_s^0 e Z_t^0 , podem medir sua renda total depois da redistribuição governamental em termos de: $R_s = Z_s - Z_s^0$ e $R_t = Z_t - Z_t^0$. Todas as atividades políticas que aumentam a renda do grupo são consideradas subsídios para o grupo, enquanto as aquelas que diminuem a renda são consideradas

impostos. O total aumentado por todos os impostos sobre t é: $S = n_t F(R_t)$, onde n_t é o número de membros de t , e R_t são os impostos pagos por cada membro. A função F é a receita proveniente do imposto R_t e incorpora os custos peso-morto³⁵ que resultam do efeito de distorção dos impostos sobre as horas trabalhadas, investimentos, e outras escolhas dos contribuintes. O subsídio dado a cada membro de s é determinado por: $n_s G(R_s) = S = n_t F(R_t)$, onde n_s é o número de membros e R_s são os subsídios recebidos por cada membro. G é o custo de prover R_s e incorpora os custos peso-morto resultam do efeito de distorção dos subsídios sobre as horas trabalhadas, investimentos, e outras escolhas dos beneficiários.

Essa equação representa a equação de orçamento entre o total pago em impostos e o total recebido em subsídios, uma relação que tem um grande efeito sobre a concorrência por influência política. O total arrecadado em impostos sobre t é determinado por uma função influência que depende da pressão (p) exercida por s e t e outras variáveis (x): $n_t F(R_t) = - I_t (p_s, p_t, x)$. Similarmente, o total disponível para os subsídios s é determinado por uma função influência que também depende de pressão política e outras variáveis: $n_s G(R_s) = - I_s (p_s, p_t, x)$.

Para Becker, “grupos competem por influência política gastando tempo, energia e dinheiro na produção de pressão política”. Seu modelo se propõe analisar a ação dos grupos de pressão em competição através de uma função relativa à sua produção de pressão política que leva em consideração o tamanho de cada grupo e sua capacidade de gastar recursos: $p = p(m, n)$, onde $m = an$, onde a são os recursos gastos por cada membros na manutenção do *lobby*, atração de votos favoráveis, emissão de panfletos, contribuições com gastos de campanhas, cultivando burocratas e políticos, entre outras maneiras. Segundo Mattos (2006) Becker “procurou demonstrar que a capacidade de influência

³⁵ “O conceito central é o de *deadweight losses*: os ganhos adicionados aos beneficiários são sempre menores que os custos sofridos pelos perdedores, pois as transferências de renda modificam o comportamento” (Przeworsky, 1995).

de determinado grupo aumenta conforme o seu tamanho e gastos despendidos em *lobby* político e diminui conforme o tamanho e gastos dos outros grupos”.

Outra teoria correlata que se dedica a estudar as ações de grupos que visam obtenção de privilégios especiais por parte do governo é a teoria de *Rent Seeking*. Originalmente focada em questões microeconômicas sobre a perda de bem-estar social advindo dos monopólios, tem como pressuposto que “as empresas investem em construção de barreiras para entrada de novos competidores”, i.e., “investem em atividade de proteção advinda do governo” (Tullock, 1967).

Seria a abordagem da escolha racional suficiente para o propósito do estudo do processo de formulação da política monetária (*monetary policy making*)? Poderia ela, testar a influência de um grupo de interesse especial na condução das políticas da Autoridade Monetária Brasileira?

Durante o período inflacionário brasileiro, os membros SFP eram freqüentemente acusados de auferir lucros exorbitantes³⁶. De acordo com as teorias de inflação baseadas no conflito distributivo, a atividade de *rent seeking* também pode ser orientada para ganhos derivados da inflação. Para Kessler (2005) “o conflito distributivo é a característica principal da influência de grupos de interesse em sociedades instáveis como a brasileira, pois em uma economia institucionalmente frágil, o binômio déficit público-inflação funciona como um amortecedor do conflito”.

O autor testou a validade das implicações da lógica da ação coletiva – “as organizações de interesses especiais e coalizões distributivas reduzem a eficiência econômica e a renda agregada nas sociedades em que atuam, tornando a esfera política mais dissuasiva” (Implicação 4) e as “coalizões distributivas reduzem a capacidade da sociedade adotar novas tecnologias e realocar recursos em resposta às mudanças conjunturais, reduzindo assim a taxa de crescimento econômico” (Implicação 7)

³⁶ O setor bancário obtinha enormes ganhos inflacionários através da perda de valor real dos recursos neles depositados sem remuneração, na medida em que “não pagavam ao titulares destes recursos um rendimento que compense a corrosão do seu valor pela inflação, mas incluíam esta compensação na taxa cobrada do tomador dos empréstimos por eles financiados, e se apropriavam da diferença” (Carvalho, 2003).

(Olson, 1982) –, para a economia brasileira utilizando a inflação como variável dependente da influência de grupos interesse, chegando a conclusão de que não só a presença, mas também a ação de sindicatos trabalhistas tinham influência sobre o nível inflacionário.

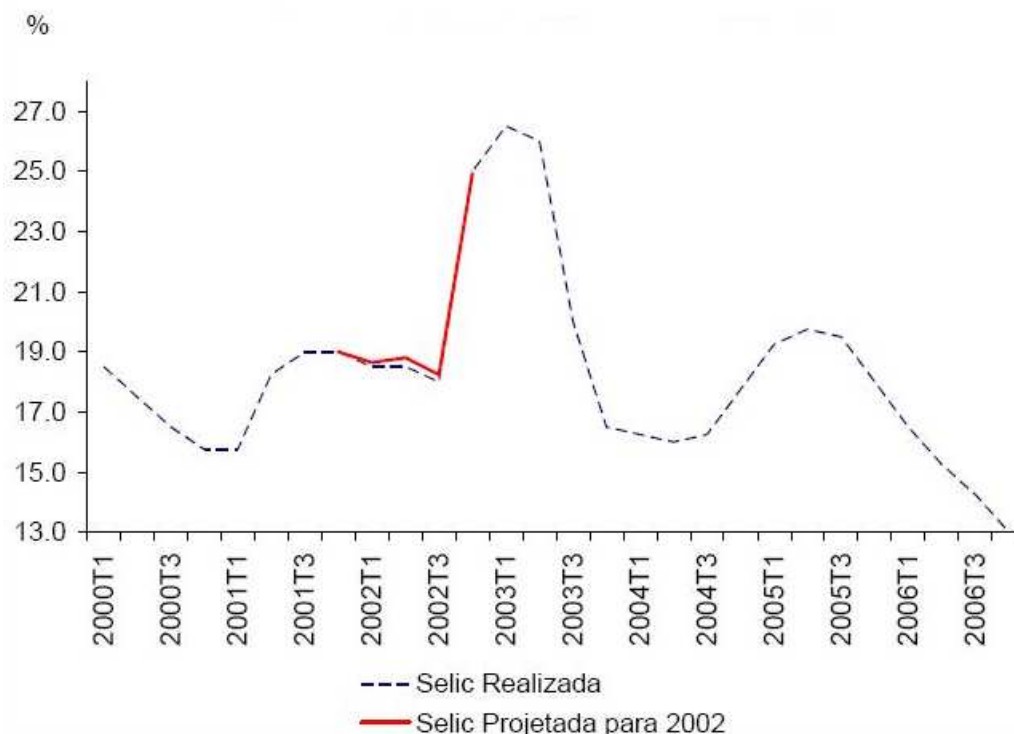
Entretanto, o autor não testou variáveis *proxies* da presença e da ação de grupos interesses representantes do SFP. Cabe ressaltar também que a variável taxa de juros é bastante influenciada pela conjuntura econômica, o banco central em sua administração do mercado aberto considera, principalmente, entre outras variáveis, a expectativa inflacionária para a definição da remuneração dos títulos públicos. Isso nos indica que a taxa de juros não seria o melhor indicador da influência dos membros do SFP na condução monetária em um período inflacionário, tornando um modelo econométrico baseado somente nessa variável uma análise fraca. Portanto, a utilização de que capte tal relação dependerá prospecção de outras variáveis como as resoluções editadas pelo CMN.

Outro trabalho que demonstra a dificuldade da modelagem econométrica em lidar com variáveis políticas é *Ciclos Eleitores e Política Monetária: Evidências para o Brasil*, no qual Fenólio (2007) tentou identificar “a influência do calendário eleitoral sobre a condução da política monetária no Brasil”. Para investigar se o BCB atuou com objetivos políticos nas eleições³⁷ do período pós-crise cambial de 1999, o autor utilizou uma regra de Taylor expandida com variáveis eleitorais para estimar os possíveis desvios da taxa Selic, da qual seria a juros básicos livre de influências eleitorais.

De acordo com o autor, “os resultados obtidos mostraram não haver evidências de que a taxa Selic tenha sido manipulada com fins eleitoreiros”; reforçando a percepção que o BCB tem atuado com independência na condução da política monetária nos últimos anos, como por exemplo, a figura 2 mostra que “não há desvios significantes entre a trajetória projetada e a realizada” durante o ciclo eleitoral de 2002.

³⁷ Os pleitos presidenciais de 2002 e 2006, além dos pleitos municipais de 2000 e 2004.

Figura 2 – Projeção da Taxa Selic pela Regra de Taylor (2002)



Fonte: Reprodução de Fenólio (2007)

O que o Fenólio quis demonstrar com o este gráfico é que o BCB esteve livre de pressão política advindo do ciclo eleitoral, i.e., pressão exercida pelos próprios políticos para que a política monetária fosse utilizada com objetivos eleitoreiros. Entretanto, o gráfico também apresenta a possibilidade de outro tipo de pressão eleitoral sobre a política monetária conduzida pela BCB, a do interesse do SFP. Sem discutir a validade da Regra de Taylor neste momento, podemos perceber através do gráfico que a taxa Selic vinha num movimento de suave queda até as eleições de 2002, ao seu término ocorreu uma acentuada inflexão positiva permanecendo a mesma, em patamar superior a registrada antes da eleição por praticamente um ano. Seria o chamado *efeito Lula* uma pressão econômica e/ou política do setor financeiro privado? Somente o correto levantamento de variáveis *proxies* de presença e/ou atuação de grupo social poderá contribuir para uma modelagem econométrica que der conta de responder esta questão.

2.1.4 – A Perspectiva Marxista

A origem da discussão sobre a autonomia do Estado encontra-se no conceito de comitê exposto no *Manifesto do Partido Comunista*, por Marx & Engels (1979), no qual “o poder estatal moderno é apenas um comitê que administra os negócios comuns do conjunto da classe burguesa”. Poulantzas (1986) acreditava que a noção de “comitê” era ao mesmo tempo exata e insuficiente, sobretudo quando condicionava o pesquisador a subestimar o papel complexo das relações entre o Estado capitalista e as classes dominantes.

Para Poulantzas (1975), a teoria do Estado e do poder político foram abandonados por Marx e pelo pensamento marxista “devido acima de tudo ao fato de o seu objeto teórico principal ser o modo de produção capitalista, no qual o econômico não só desempenha o papel determinante em última instância, mas também o dominante”.

A abordagem marxista ortodoxa – concepção marxista-leninista – enxerga o Estado como um instrumento³⁸ coercitivo de dominação de uma classe sobre a outra, reflexo de suas posições na estrutura das relações de produção na economia capitalista, não sendo, dessa forma, representante do interesse comum da sociedade.

Contudo, tal abordagem é insuficiente como instrumento de análise dos determinantes das políticas econômicas adotadas por um Estado capitalista, pois é essencialmente tautológica na medida em que fornece *a priori*, as respostas a qualquer indagação, por exemplo, ela indica a classe economicamente dominante como beneficiária de qualquer medida econômica adotada pelo Estado.

O notório debate Miliband-Poulantzas, registrado nas páginas no *New Left Review*, levantou a importante questão epistemológica da necessidade de adequação da metodologia ao objeto de estudo. Poulantzas (1975) advertiu Miliband sobre a exigência prévia da explicitação dos princípios

³⁸ Engels (1987) e Lênin (1986).

epistemológicos para a abordagem científica do concreto, enquanto Miliband (1975) contra-argumentou lembrando-o que já havia se debruçado sobre a questão do Estado em Marx em trabalho anterior³⁹.

Não obstante a advertência poulantziana sobre a metodologia empregada em *O Estado na Sociedade Capitalista*, ela é oportuna, *a priori*, para qualquer análise das políticas implementadas pelo Estado capitalista, pois necessário se faz explicitar os pressupostos básicos necessários para se alcançar uma satisfatória conclusão à questão que se pretende trabalhar.

Enquanto Miliband (1972) enxergava como erro básico cometido pela teoria política marxista a aceitação das conclusões lógicas decorrentes da noção de “comitê”, focando seu estudo na validação empírica; Poulantzas orientava seu trabalho para a compreensão do “papel do Estado na formação e definição do conflito de classes e no efeito desse conflito sobre o próprio Estado” (Carnoy, 2006).

Crítica ao economicismo marxista tradicional, a análise de Poulantzas privilegia a esfera política deslocando a luta de classes do patamar das condições materiais da vida para a arena política, ainda que sua conclusão não seja original, i.e., reafirmou a função geral do Estado na qualidade de mantenedor das condições necessárias para a reprodução do capital, sua originalidade consiste exatamente em focar no motor da história (luta de classes) sobre o prisma jurídico-político-ideológico.

Usando a epistemologia estruturalista althusseriana, Poulantzas (1986) derivou sua teoria regional do político da própria lógica do capitalismo. Diferentemente das abordagens behavioristas e/ou empiricistas, o estruturalismo não vê o Estado como resultado do exercício instrumental do poder pela classe economicamente dominante. Tendo em vista o pressuposto da subjugação dos indivíduos pelos aparelhos ideológicos, a composição da classe dirigente no aparelho estatal não terá nenhuma importância para a natureza do Estado em sociedades capitalistas. Ao contrário, são as estruturas dessas sociedades que fazem com que o Estado sirva a classe capitalista.

³⁹ Miliband (1975).

Barrow (1993) lembrou o fato do “estruturalismo postular que todo modo de produção pode ser analisado em termos das inter-relações funcionais entre as estruturas econômica, política e ideológica. A estrutura consiste em uma ou mais instituições que executam funções econômicas, políticas ou ideológicas específicas necessárias para sustentar um modo particular de produção”⁴⁰.

A separação entre as esferas política e econômica é, portanto, a base da teoria regional do político formalizado por Poulantzas, cujo objetivo fora a produção sistemática de conceitos teóricos para análise do Estado no modo de produção capitalista. Dessa forma, foi possível minimizar o automatismo determinístico da relação base-superestrutura da análise econômica do Estado pelo marxismo tradicional, criando um método de análise essencialmente político.

Em uma economia de mercado onde não há uma entidade extra-econômica capaz de coordenar os agentes individuais perseguidores de interesses próprios para a realização da produção, Smith (1996) acreditava que tal função seria exercida por uma “mão invisível”, fazendo com os interesses individuais convergissem para o bem comum. Conhecido pela crítica marxista como modo de produção capitalista no qual os interesses privados são socialmente determinados, o mito da “mão invisível” por si só não garante que as condições necessárias para reprodução do capital sejam satisfeitas.

Ainda que a manutenção da taxa de lucro e do ritmo de acumulação de capital sejam as razões últimas que justifiquem a intervenção estatal, o trabalho de Poulantzas (1986) aponta para os meios como estes fins são alcançados através da função política do Estado. Dada a estrutura de reprodução do capital, a decorrente oposição entre lucro e salário reflete a luta de classes na esfera econômica fazendo com que o objetivo do capitalista – a extração máxima do excedente – seja limitada pelas reações dos trabalhadores à exploração. O autor observou que a ideologia dominante visava justamente à manutenção – a coesão – desta estrutura, escondendo a exploração e a dominação de classe ao “impor, ao conjunto

⁴⁰

Tradução nossa.

da sociedade, um modo de vida através do qual o Estado será visto como representante do interesse geral da sociedade”.

Poulantzas (1986) destacava que o desempenho da função política pelo Estado capitalista somente era possível devido sua autonomia em relação às diversas classes, permitindo assim além do exercício de organização política das classes dominantes, também o de desorganizador da classe operária e o de constituição de classes-apoios. Seu foco jurídico-político levou-o a visualizar a eventual satisfação de interesses econômicos de certas classes dominadas – sejam da classe operária e/ou das classes-apoio –, mesmo que limitando o poder econômico das classes dominantes, desde que não houvesse questionamento do poder político do Estado.

Esta função política pode ser traduzida na forma de institucionalização da luta de classes, consistindo na criação de centros de poder político, de diversas comissões ou organismos públicos estatizados nos quais grupos institucionalizados cooperam, sob a direção e a arbitragem neutra da administração técnico-burocrática, com vista a uma harmonização da sociedade (Poulantzas, 1986).

Para o autor, “o Estado capitalista, com direção hegemônica de classe, representa, não diretamente os interesses econômicos das classes dominantes, mas os seus interesses políticos: ele é o centro do poder político das classes dominantes na medida em que é o fator de organização da sua luta política”. O que significa dizer que “somente quando o Estado tem certa autonomia em relação a todas as frações, poderá agir contra o interesse econômico de uma ou outra fração da classe dominante” (Jessop, 1985), i.e., “o conceito de autonomia é específico a um referente”, podendo “o Estado ser independente de um grupo e ser um agente perfeito de outro” e/ou podendo “ser independente diante dos interesses particularistas das empresas e ainda assim agir como um agente perfeito do interesse coletivo do capital” (Przeworsky, 1995).

Lembrando a natureza da oposição entre lucro e salário, a elevação e/ou a manutenção da taxa de lucro refletirá sempre em algum tipo de perda por parte da classe trabalhadora, o que pode significar o acirramento da luta de classes. O papel do Estado e de suas instituições econômicas é garantir um equilíbrio – como no caso da função bem-estar social – entre a necessidade da reprodução do capital (demanda dos capitalistas) e da reprodução da força de trabalho (demanda dos trabalhadores), o que não representa um processo decisório estritamente técnico, mas dependente do *timing* e do *feeling* político, com vistas à necessidade de reprodução do sistema capitalista como um todo. Em vista disso, como as instituições de formulação de políticas econômicas ajudariam o Estado em seu papel de coesão social?

As políticas econômicas (fiscais e/ou monetárias) influenciam a atividade econômica de várias formas, sendo por vezes contraditórias. Partindo de uma situação de equilíbrio social, não há como beneficiar uma classe social sem prejudicar a outra; o que torna qualquer decisão técnica em extremamente política. Através da tabela 03, apresentamos uma lista não-exaustiva dos possíveis resultados, para as classes sociais, de políticas adotadas pelo Estado em resposta a determinados cenários econômicos.

Tabela 03 – Efeitos das Políticas Econômicas sobre as Classes Sociais

Cenário	Efeitos	Política Adotada pelo Estado	Resultado Possível
Processo Inflacionário	➤ Classe Dominante: aumento da taxa de lucro. ➤ Classe Trabalhadora: diminuição do poder de compra dos salários.	➤ Aumento da Taxa de Juros. ➤ Diminuição dos Gastos do Governo.	➤ Classe Dominante: aumento da renda do capital rentista. ➤ Classe Trabalhadora: desemprego e diminuição no nível de renda.
Redução da Atividade Econômica	➤ Classe Dominante: diminuição da taxa de lucro. ➤ Classe Trabalhadora: desemprego.	➤ Redução da Taxa de Juros. ➤ Aumento dos Gastos do Governo.	➤ Classe Dominante: aumento da renda do capital industrial. ➤ Classe Trabalhadora: elevação do nível de emprego e renda.

Fonte: Elaboração própria.

Dessa maneira, podemos visualizar a evolução de uma sociedade capitalista ao longo tempo, em termos de luta de classes pela apropriação do excedente da produção, como sendo um ciclo econômico

no qual o período de expansão econômica (elevação do nível de emprego e renda da classe trabalhadora) há um arrefecimento do conflito de classes; enquanto o período recessivo (diminuição do nível de emprego e renda da classe trabalhadora) corresponde a uma exaltação do mesmo. Portanto, cabem as instituições econômicas do Estado agir no sentido em que a luta de classe não coloque em risco o sistema capitalista.

A importância da análise política da abordagem estruturalista reside em sua proposta de investigação dos efeitos das políticas estatais e de suas instituições em relação ao cumprimento da função de manutenção do Estado capitalista. Em síntese, Barrow (1993) expõe algumas hipóteses levantadas pela análise poulantziana:

H₁ : “O estado executa a função de manutenção constituindo-se como fator de coesão dos diferentes níveis de uma formação social”.

H_{1a} : “A maior contribuição do Estado para a reprodução das relações econômicas na formação social capitalista é o efeito de suas políticas sobre a força de trabalho e meios de trabalho”.

H_{1b} : “O Estado age com um corpo mediador para preservar e incrementar os interesses capitalistas”.

H_{1c} : “O equilíbrio estrutural nunca é sustentado pela economia por si só, mas mantido pelo Estado”.

Miliband (1975) supunha que o foco da autonomia relativa do Estado acabou por substituir a noção marxista de classe dominante pela noção de estruturas objetivas e relações objetivas, o que ignoraria a importância da origem de classe na análise da função do Estado. O autor chamou atenção para relação objetiva entre a burguesia e o Estado em Poulantzas, no qual a própria estrutura faz com que os interesses da classe dominante e a função do Estado, coincidam, i.e., “o fato de dar ênfase exclusiva às relações objetivas sugere que o que o Estado faz é completamente determinado”.

Admitindo uma relação mais complexa entre a estrutura e a sociedade do que Poulantzas, Miliband (1972) re-valorizou a noção de classe dominante, denominada na sociedade capitalista como a classe que “possui e controla os meios de produção e que é capaz, em virtude do seu poder econômico, de usar o Estado como instrumento de dominação da sociedade”. Por isso, o autor afirmou que “a verdadeira finalidade e missão do Estado é assegurar o interesse econômico da classe dominante” (Miliband, 1975).

Ao priorizar a noção de classe, Miliband (1972) inverteu a relação entre Estado e sociedade apresentada por Poulantzas, o Estado que era visto como uma estrutura onipotente responsável pela organização política da classe dominante, agora passar a ser visualizado como estrutura de poder utilizada pela própria classe para efetivar sua dominação.

O que há por detrás do debate entre Miliband e Poulantzas, e encontra-se no cerne da questão da autonomia estatal, é a seguinte indagação: por que o Estado faz o que faz?, i.e., por que age, especificamente, no interesse do capitalismo ou dos capitalistas? (Przeworsky, 1995).

Em sua versão da teoria da elite no poder, Miliband procurou demonstrar a razão pelo qual o Estado age a favor dos interesses dos capitalistas. Admitiu a não existência de uma relação determinística automática entre o poder econômico e o poder político, como a interpretação literal do significado do comitê executivo pudesse levar a crer, embora Karl Kautsky⁴¹ já tivesse constatado que a classe detentora dos meios de produção, dominava, mas não governava.

Miliband (1972) afirmou que ao se analisar as relações entre o Estado e a classe economicamente dominante, verifica-se uma proximidade tal que não seria difícil descobrir que os detentores do poder estatal são, também, os agentes do poder econômico privado. Suas evidências indicam que os indivíduos ocupantes de posições no sistema estatal, na maioria dos casos, têm uma origem social ligada ao mundo dos negócios. Logo, a presença de membros da burguesia entre os detentores do poder

⁴¹ Kautsky *apud* Miliband (1972)

estatal serve como indicador direto do controle da classe dominante sobre o Estado, bem como determina seu papel.

De acordo com Barrow (1993), o sistema estatal – visto em Miliband – é composto por cinco elementos identificados com um conjunto de instituições particulares:

1. Aparato governamental, consistindo nas autoridades legislativas e executivas eleitas a nível nacional, que fazem a política do Estado;
2. Aparato administrativo, consistindo na burocracia do serviço civil, nas corporações públicas, os bancos centrais, e nas comissões regulatórias, que regulam as atividades econômicas, sociais, culturais, entre outras;
3. Aparato coercitivo, consistindo no militar, no paramilitar, nas polícias, e em agências de inteligência, que juntas gerenciam o uso da violência;
4. Aparato judicial, que inclui cortes, advocacia, sistema penitenciário, e outros componentes do sistema criminal da justiça;
5. Governo subcentral, tais como estados, províncias, ou departamentos, condados, governos municipais, e distritos especiais.

Nesse sistema, as instituições responsáveis pela definição da política econômica do Estado dentro do aparato administrativo são as que despertam os interesses especiais da classe capitalista, devido ao poder de interferir em seus negócios privados. Fazendo-se representar nessas instituições, ocupando postos de alto comando, os capitalistas acabam por adquirir influência sobre a política econômica.

Assim como Miliband (1972) fez em seu trabalho, podemos mencionar uma gama de ligações entre os membros da classe dominante e as cúpulas das instâncias decisórias em política econômica no Brasil. O exemplo de ligação mais vulgar foi permanência à frente da presidência do BCB, de Henrique de Campos Meirelles, ex-presidente do *Bank Boston Corporation* e ex- diretor-executivo da Federação Brasileira de Bancos (Febraban). Entretanto, esse processo de colonização do aparato administrativo pela classe dominante no Brasil não é recente. Criou-se uma tradição republicana de indicação de homens de negócios (quadro 4) ocuparem os principais postos de instituições decisórias em política

econômica no país. Dessa forma o Ministério da Fazenda foi ocupado por homens de negócios como Gastão Vidigal (Banco Mercantil de São Paulo), Horácio Lafer (Grupo Klabin), Sebastião Pais de Almeida (Banco Nacional de Comércio de São Paulo), Walther Moreira Salles (Unibanco), Mário Henrique Simonsen (Banco Bozano-Simonsen), entre outros; já o Banco Central do Brasil teve no seu comando homens de negócios como Fernão Bracher (Banco BBA), Pêrsio Arida (Banco BBA), Armínio Fraga Neto (Soros Fund), etc.

Tabela 04 – Relação de Ocupantes de Cargos em Instituições de Política Econômica

Nome	Ocupações no Setor Público	Ocupações no Setor Privado
Gastão Vidigal	• Ministro da Fazenda (1946). • Secretário da Fazenda do Estado de São Paulo (1937).	• Fundador do Banco Mercantil de São Paulo S/A. • Presidente do Sindicato dos Bancos de São Paulo.
Horácio Lafer	• Ministro da Fazenda (1951). • Ministro das Relações Exteriores (1959). • Deputado Federal (1934).	• Sócio do Grupo Klabin.
Ricardo Nami Jafet	• Presidente do Banco do Brasil (1951).	• Diretor da Mineração Geral do Brasil Ltda..
Sebastião Pais de Almeida	• Ministro da Fazenda (1956). • Presidente do Banco do Brasil S/A. • Presidente da Cosipa. • Secretário da Fazenda do Estado de São Paulo.	• Sócio do Banco Nacional de Comércio de São Paulo. • Fundou a Empresa Vidrobrás.
Walther Moreira Salles	• Ministro da Fazenda (1961). • Diretor-executivo da Sumoc (1951) • Diretor da Carteira Geral do Banco do Brasil (1948). • Embaixador nos EUA (1959). • Representante do Brasil no FMI. • Negociador-chefe da Dívida Externa Brasileira.	• Sócio do Banco Unibanco.
Mário Henrique Simonsen	• Ministro da Fazenda (1974). • Ministro do Planejamento (1979).	• Sócio do Banco Bozano-Simonsen.
Ernane Galvêas	• Ministro da Fazenda (1980). • Presidente do BCB (1968 e 1979) • Funcionário - BB (1942). • Chefe Decon da Sumoc (1953). • Diretor da Cacex do BB (1966).	• Vice-presidente da Aracruz Celulose S.A.
Olavo Egydio Setúbal	• Ministro das Relações Exteriores (1985). • Prefeito de São Paulo (1975).	• Fundou as Empresas Duratex e Deca. • Acionista do Banco Itaú.
Dílson Domingos Funaro	• Ministro da Fazenda (1985).	• Sócio da Brinquedos Trol.
Andrea Sandro Calabi	• Secretário-executivo do Ministério do Planejamento (1995). • Secretário-geral do Ministério da Fazenda (1985). • Secretário do Tesouro Nacional (1986). • Presidente do BNDES (1999). • Diretor-presidente do Ipea (1985 e 1995)	• Sócio da Consem – Consultoria e Empreendimentos Industriais. • Membro do Conselho de Administração da Embraer.
Fernão Bracher	• Presidente do Banco Central do Brasil (1985).	• Fundador do Banco BBA Creditanstalt S.A. • Presidente do Banco BBA Creditanstalt S.A.
Edmar Bacha	• Presidente do IBGE (1985) • Presidente do BNDES (1995). • Assessor Especial no Ministério da Fazenda (1993).	• Sócio do Banco BBA Creditanstalt S.A.. • Economista-chefe do Banco BBA Creditanstalt S.A.. • Professor do Departamento de Economia da PUC/Rio. • Professor de Economia em Yale, Columbia, Harvard e MIT.
Pérsio Arida	• Presidente do Banco Central do Brasil (1995). • Presidente do BNDES (1993). • Diretor da Área Bancária do Banco Central do Brasil (1986).	• Fundador Banco BBA Creditanstalt S.A.. • Diretor do Banco Opportunity. • Membro do Conselho de Administração da Companhia Vale do Rio Doce. • Membro do Conselho de Administração do Unibanco. • Professor do Departamento de Economia da PUC/Rio.
André Lara Resende	• Presidente do BNDES (1999).	• Trabalhou no Banco Garantia.

	- Assessor Especial da Presidência da República (1998). - Negociador-chefe da Dívida Externa Brasileira (1993). - Diretor de Mercado Aberto do Banco Central do Brasil (1985).	- Fundador do Banco Matrix. - Vice-presidente Executivo do Banco Unibanco. - Diretor da Rede Globo de Televisão. - Colunista dos Jornais O Globo e Folha de São Paulo.
Luiz Carlos Bresser Pereira	- Ministro da Fazenda (1987). - Ministro da Administração e Reforma do Estado (1995).	- Diretor Administrativo do Grupo Pão de Açúcar. - Professor da Escola de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas (SP).
Mailson Ferreira da Nóbrega	- Ministro da Fazenda (1988). - Funcionário - BB (1963).	Sócio da Tendências Consultoria.
Marcílio Marques Moreira	- Ministro da Fazenda (1988). - Embaixador nos EUA (1986).	- Trabalhou na Banco de Investimentos Merrill Lynch. - Conselheiro Consultivo da General Electric, Hoechst e American Bank Note. - Vice-presidente do Banco Unibanco.
Elena Landau	Diretora de Desestatização do BNDES (1990).	- Consultora do Banco Bear Stearns. - Consultora do Southern Electric Participações do Brasil. - Diretora do Banco Opportunity. - Diretora executiva da Elandau Consultoria Econômica.
Gustavo Jorge Laboissière Loyola	- Presidente do Banco Central do Brasil (1992 e 1995). - Diretor de Normas do Banco Central do Brasil (1990).	Sócio da Tendências Consultoria.
Celso Lafer	- Ministro das Relações Exteriores (1992 e 2001). - Ministro do Desenvolvimento, Indústria e Comércio (1999).	- Sócio da Metal Leve S.A. - Sócio do Grupo Klabin. - Membro do Conselho de Administração da Fundação Bunge.
Pedro Sampaio Malan	- Ministro da Fazenda (1995). - Presidente do Banco Central do Brasil (1993). - Atuou no Banco Mundial. - Atuou no Banco Interamericano de Desenvolvimento. - Negociador-chefe da Dívida Externa Brasileira. - Funcionário do IPEA (1966)	- Presidente do Instituto de Economistas do Rio de Janeiro (IERJ). - Vice-presidente do Banco Unibanco.
Winston Fritsch	Secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda (1993).	Presidente do Banco Dresdner Kleinwort Benson do Brasil.
Pedro Pullen Parente	- Ministro-chefe da Casa Civil (1999). - Ministro do Planejamento (1999) - Ministro das Minas e Energia (2001). - Atuou no FMI (1992) - Secretário-geral Adjunto do Ministério da Fazenda (1993). - Chefe de Departamento no Banco Central do Brasil. - Funcionário do Banco Central do Brasil (1978). - Funcionário do Banco do Brasil (1971).	- Membro do Conselho de Administração da Suzano Petroquímica. - Membro do Conselho de Administração da América Latina Logística. - Vice-presidente executivo da RBS.
Gesner Oliveira	- Presidente do Cade (1996). - Secretário-adjunto de Política Econômica do Ministério da Fazenda (1993).	Sócio da Tendências Consultoria.
Luiz Carlos Mendonça de Barros	- Ministro das Comunicações (1998). - Presidente do BNDES (1995). - Diretor de Mercado de Capitais do Banco Central do Brasil (1985).	- Trabalhou no Investbanco. - Sócio do Planibanc. - Sócio da Corretora Patente. - Fundador do Banco Matrix. - Sócio-fundador da Quest Investimentos.

José Roberto Mendonça de Barros	• Secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda (1995). • Secretário-executivo da Câmara de Comércio Exterior da Presidência da República (1998). • Professor da FEA/USP (1967).	• Diretor da Silex Corretora de Câmbio. • Sócio-gerente da MB Associados. • Membro do Conselho Superior de Economia da Fiesp. • Membro do Conselho de Administração da Fundação Bunge. • Membro do Conselho de Administração da GP Investments.
Gustavo Henrique Barroso Franco	• Presidente do Banco Central do Brasil (1997). • Diretor da Área Externa do Banco Central do Brasil (1993).	• Trabalhou no Banco Garantia. • Membro do Conselho Consultivo do Instituto Teotônio Vilela, do PSDB/Rio. • Professor do Departamento de Economia da PUC/Rio.
Francisco Lafaiete de Pádua Lopes	• Presidente do Banco Central do Brasil (1999). • Diretor de Política Econômica do Banco Central do Brasil (1995).	• Consultor do Banco Denasa de Investimentos. • Diretor-presidente Macrométrica Pesquisas Econômicas.
Armínio Fraga Neto	• Presidente do Banco Central do Brasil (1999). • Diretor da Área Externa do Banco Central do Brasil (1991).	• Trabalhou no Banco Salomon Brothers. • Diretor-gerente do Soros Fund. • Membro do Conselho de Administração do Banco Unibanco. • Sócio da Gávea Investimentos.
José Pio Borges de Castro Filho	• Presidente do BNDES (1998). • Vice-presidente do BNDES (1996). • Diretor da Área de Desestatização do BNDES (1996).	• Empresário. • Diretor do Banco da Bahia Investimentos. • Presidente da Companhia de Seguros da Bahia.
Edward Joaquim Amadeo Swaelen	• Secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda (1999).	• Economista-chefe Gávea Investimentos.
Amaury Guilherme Bier	• Secretário-executivo do Ministério da Fazenda (1999).	• Sócio da Gávea Investimentos.
Luiz Fernando Figueiredo	• Diretor de Estudos Especiais do Banco Central do Brasil (2003). • Diretor de Política Monetária do Banco Central do Brasil (1999).	• Sócio-fundador da Mauá Investimentos. • Sócio da Gávea Investimentos.
Sergio Ribeiro da Costa Werlang	• Diretor de Política Econômica Banco Central do Brasil (1999).	• Diretor Geral do Banco Itaú. • Professor da FGV/Rio.
Ilan Goldfajn	• Diretor de Política Econômica Banco Central do Brasil (2000).	• Sócio da Gávea Investimentos.
Mário Magalhães Carvalho Mesquita	• Diretor de Política Econômica Banco Central do Brasil (2007). • Diretor de Estudos Especiais do Banco Central do Brasil (2006).	• Economista-chefe para a América Latina do Banco ABN AMRO. • Economista-chefe para o Brasil do Banco ABN AMRO Real. • Diretor setorial de Economia da Febraban.
Mário Gomes Torós	• Diretor de Política Monetária do Banco Central do Brasil (2007).	• Gestor do Thassos Fundo de Investimento Multimercado. • Vice-presidente do Banco Santander Banespa,

Fonte: Diversa. Elaboração Própria.

Seria a abordagem marxista suficiente para o propósito do estudo do processo de formulação da política monetária (*monetary policy making*)? Poderia ela, provar se a burguesia financeira foi beneficiária das políticas da Autoridade Monetária Brasileira?

A questão da hegemonia do capital financeiro no Brasil foi verificada por Saes (2001) ao estudar “modo pelo qual o Estado brasileiro preencheu o papel de organizador da hegemonia no seio do bloco no poder”, no qual afirmou que “a partir de 1964 se estabeleceu a hegemonia política do capital bancário no seio da classe dominante brasileira”.

De outra forma, ao se perguntar quais teriam sido “as modificações principais que a política neoliberal provocou no interior do bloco no poder”, no período recente da economia brasileira, Boito Júnior (1999) identificou o capital bancário como parte da fração hegemônica no interior do bloco no poder, cujos interesses foram privilegiados por aquele tipo de política estatal.

A sustentação da afirmativa de Saes (2001) está baseada na suposta evidência de que os interesses econômicos daquela fração de classe foram satisfeitos em caráter prioritário, demonstrando assim sua preponderância política em relação às demais classes ou frações no interior do bloco no poder.

Como indicador para aferir essa preponderância política do capital financeiro, Saes (2001) evocou “a repercussão objetiva da ação estatal no sistema de posições relativas de que participam classes dominantes e frações de classe dominante”. Em sua análise, o autor apresentou uma série de exemplos de políticas estatais que comprovariam sua tese:

1. Política econômica monetarista orientada para o combate à inflação, pelo menos no período inicial (1964-66);
2. Os juros reais deixam de ser negativos, o que levará à deflagração de um novo surto de expansão bancária (corrida para abertura de novas agências etc.);
3. Instituição da correção monetária para títulos públicos e privados;

4. Estímulo ao endividamento externo, principalmente através da Resolução CMN nº 63/67 que autorizava os bancos do país a captarem moeda estrangeira diretamente no exterior;
5. Favorecimento à centralização do capital bancário através de estímulos às fusões e incorporações de bancos, introduzidos pela Lei 4.595/64 (Lei da Reforma Bancária) que determinou a especialização de funções financeiras (repartindo-as entre bancos comerciais, bancos de investimento e sociedades financeiras).
6. Política seletiva do Banco Central na concessão de cartas-patentes a novos bancos, de capital nacional ou estrangeiro.

Já Boito Júnior (1999) parte da idéia de que hegemonia política no interior do bloco no poder, durante o período militar e o governo Sarney, era exercida pela fração monopolista (grandes empresas financeiras, industriais e comerciais). Segundo o autor, as políticas neoliberais adotadas a partir dos anos 1990, fez com que ocorressem mudanças no interior do bloco no poder com a conseqüente predominância do setor bancário do capital monopolista.

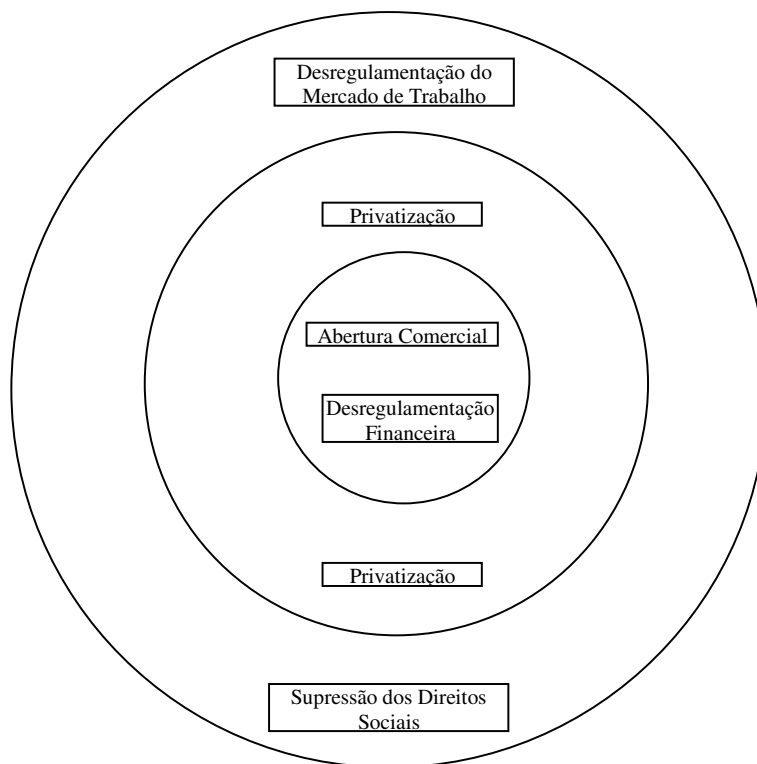
Para demonstrar o grau de obtenção de benefícios concedidos às classes ou frações de classes através das políticas neoliberais, Boito Júnior utilizou uma representação gráfica de três círculos concêntricos, que indicam a ampliação de favorecimento das mesmas a medida que nos afastamos do centro da figura 03.

O círculo central que representa as políticas de abertura comercial e desregulamentação do mercado financeiro é o mais restrito, onde somente o capital bancário e o capital imperialista (investimentos financeiros estrangeiros) têm seus interesses plenamente contemplados (Boito Júnior, 1999).

Em termos de indicadores, i.e., os resultados efetivos da ação estatal em favorecimento a uma determinada fração da classe dominante, os dados apresentados em pesquisas como a de Guimarães Neto (1995) que visualizou um processo de ascensão dos conglomerados financeiros na classificação entre os maiores grupos econômicos brasileiros e a de Silva (2000) que demonstrou a elevação da participação do setor financeiro na renda nacional durante o período inflacionário, corroborariam com a

tese da hegemonia política do capital financeiro. Contudo, tais resultados decorreriam da posição do SFP na estrutura econômica do país?

Figura 3



Fonte: Reprodução de Boito Júnior (1999)

Generalizado a partir do conceito de autonomia relativa de Poulantzas, a teoria da dependência estrutural do Estado ao capital “argumenta que a propriedade privada dos recursos produtivos impõe restrições tão fortes que nenhum governo, independentemente de seus objetivos, pode implementar políticas adversas aos interesses dos capitalistas” (Przeworsky, 1995). Isto porque, os constrangimentos econômicos são tão fortes que fazem com que, “no capitalismo, todos os governos dever respeitar e proteger as demandas essenciais daqueles que possuem a riqueza produtiva da sociedade”.

A idéia de posição estratégica de determinados grupos na economia foi discutido por Offe (1984) no sentido que “o poder político da classe capitalista não reside naquilo que seus membros fazem

politicamente (exercer poder e influência no processo de decisão política etc.), mas naquilo que seus membros podem se recusar a fazer economicamente (mas precisamente, iniciar processos de troca pela compra de força de trabalho e capital fixo), ou seja, investir (*apud* Przeworsky, 1995)”.

Como ressaltado no capítulo anterior, a análise das políticas conduzidas pelo BCB devem ser realizada tendo em vista o pressuposto da posição das instituições financeiras na economia do país e na própria composição do SFN, sob pena, se desconsiderado, de interpretar qualquer benefício auferido por esse grupo como sendo decorrente de seu poder político.

Neste sentido, as evidências empíricas que comprovariam a tese da preponderância política do capital financeiro de Saes (2001), podem ser na realidade, evidências da dependência estrutural do Estado brasileiro para com o capital financeiro, devido à posição que o mesmo ocupa na estrutura econômica do país, como também dependente da trajetória traçada pelo processo de industrialização.

2.1.5 – A Perspectiva Neo-institucionalista

Para Przeworsky (1995) “os governantes lutam continuamente para escapar de controles externos e estabelecer seu próprio governo”, assim o Estado é considerado autônomo quando “não age no interesse de qualquer agente externo”.

A questão da autonomia do Estado tem sido uma inesgotável fonte para o debate nas ciências sociais, revigorada nas últimas décadas por autores de influência marxista. De acordo com Carruthers (1994), “autonomia implica numa independência na tomada de decisão e implementação de tal ordem que o Estado produz políticas no interesse geral da sociedade ou da classe capitalista ou em seu próprio interesse”.

O próprio conceito de autonomia é combustível para o debate que dar forma as teorias que as seguem. Na obra que sintetiza a renovação desse debate, *Bringing the State Back In*, Skocpol (1985)

definiu a autonomia do Estado da seguinte forma: “os Estados, concebidos como organizações que reivindicam controle sobre territórios e pessoas, podem formular e perseguir objetivos que não são simplesmente reflexos das demandas e interesses dos grupos sociais, das classes, ou da sociedade. Isto é o que usualmente se entende como autonomia do Estado”.

Diferentemente daquelas perspectivas *society-centered* (centradas na sociedade) em que o Estado é visto como uma simples arena no qual grupos de interesses econômicos ou movimentos sociais se confrontam moldando o processo de formulação de políticas públicas, o neo-institucionalismo privilegia o Estado (*state-centered*) como foco explicativo de suas próprias políticas.

Na medida em que a oferta de políticas públicas pelo Estado autônomo supera a demanda da sociedade, Skocpol (1985) acredita que a lógica das abordagens *society-centered* se inverte, passando o Estado a moldar a sociedade, i.e., a lógica do Estado passa a ser a de reproduzir seu controle sobre a sociedade através de suas instituições, pela autoridade e sua capacidade de ação.

Assim, as políticas públicas do Estado autônomo têm caráter de longo prazo, conduzidas pela burocracia estatal cuja capacidade de elaborá-las e implementá-las dependerá do seu grau de insulamento em relação aos grupos de interesses.

Autonomia à parte, dentro das variações existentes no neo-institucionalismo, existem aqueles estudos que retiveram do conflito entre grupos rivais pela apropriação de recursos escassos, a idéia de distribuição desigual do poder e dos recursos, no qual o foco passa a ser a maneira pelo qual determinados interesses são privilegiados em detrimento de outros através da análise da organização institucional da comunidade política e das estruturas econômicas (Hall & Taylor, 2003).

Dessa forma, como salienta Hall & Taylor (2003), o Estado não é mais visto como “um agente neutro arbitrando interesses concorrentes, mas como um complexo de instituições capazes de estruturar

a natureza e os resultados dos conflitos entre os grupos”, i.e., instituições que “conferem a certos grupos ou interesses um acesso desproporcional ao processo de decisão”.

Seria a abordagem neo-institucionalista suficiente para o propósito do estudo do processo de formulação da política monetária (*monetary policy making*)? Poderia ela, constatar a autonomia e/ou acesso desproporcional ao processo de decisão da Autoridade Monetária Brasileira?

A questão da autonomia do Banco Central do Brasil tem sido nos últimos anos um tema recorrente na literatura econômica, discutida sempre como parte do conjunto de reformas econômicas e institucionais necessário para se alcançar o crescimento sustentável. De certa maneira, esse debate passa a impressão de que o BCB não conseguiu atingir seus objetos devido à pressão social exercida sobre ele.

Entre os estudos de ciência política, o uso da perspectiva neo-institucionalista tem se destacado, mais recentemente, com os trabalhos de Novelli (1999), Raposo & Kasahara (2004), Calmon & Silva (2006), Montenegro (2006), Santana (2007), nos quais os autores tentam explicar as mudanças ocorridas e/ou a manutenção do padrão institucional da AMB através do impacto de certas idéias ou de políticas adotadas, e através da causalidade social dependente da trajetória percorrida (*path dependence*). Entretanto, estes trabalhos, em sua maioria, se dispõem a explicar a estrutura institucional da AMB por si mesma, sem se preocupar com a análise de suas possíveis influências sobre seu processo decisório.

O trabalho de Steinmo (1989) procurou demonstrar exatamente “como as instituições ajudam a moldar os resultados das políticas públicas em uma particular e importante arena da vida política”, a tributação. Nele, o autor tentou mais do que somente mostrar que diferentes estruturas institucionais dirigem suas políticas na direção de algum tipo de interesse particular e para longe de outros,

demonstrou que as instituições provêem “o contexto no qual os atores políticos fazem suas escolhas e definem suas preferências de políticas públicas”.

Sua abordagem metodológica não reduziu a importâncias dos grupos de interesses e dos valores políticos (ou das idéias) no processo de formulação de políticas públicas. Ao contrário, sua análise focou ambos, mas sem assumir a existência de certos interesses ou preferências de políticas públicas antes de examinar o contexto institucional no qual os atores fazem tais escolhas (Steinmo, 1989).

CAPÍTULO III

APLICANDO AS ABORDAGENS METODOLOGICAS:

Nas seções anteriores foram expostas as perspectivas teóricas sobre o Estado que tratam da natureza básica das sociedades/economias no qual a ciência política se interessa, a heterogeneidade e o conflito de interesses que isso gera. Essas perspectivas se propõem a responder a indagação de como se desenvolve a relação estado-sociedade e como este primeiro administra os conflitos de interesses que surgem.

O quadro 5, resume o visto anteriormente sobre essas perspectivas e nos ajudar a compreender que não existe uma abordagem única capaz de dar conta da análise de um fenômeno aparentemente técnico e simples como a política monetária. Objetivar-se, no presente capítulo, dialogar com as abordagens metodológicas visando identificar a influência do empresariado financeiro nas decisões sobre política monetária no Brasil.

Utilizando a metodologia própria de cada abordagem, partiremos de seus argumentos para buscar as evidências próprias por elas apontadas da influência do SFP na condução da política monetária brasileira pela AMB. Os exemplos de estudos vistos no capítulo anterior baseados em cada uma das perspectivas teóricas também nortearão as análises aqui efetuadas.

Tabela 05 – Resumo das Perspectivas Teóricas do Estado

Perspectiva	Argumento	Metodologia	Evidências
Elitismo	Existe um círculo restrito de indivíduos que detém o poder de tomar e impor decisões sobre o conjunto da sociedade, a Elite no Poder .	Identificação Social	1. Distinção do Grupo: Superioridade Material, Intelectual e/ou Moral. 2. Inter-relação Estado/Sociedade através do Grupo Social. 3. Sobre-representação de um Grupo Social. 4. Medidas de Poder: a) quem beneficia?; b) quem governa?; c) quem ganha?
Pluralismo	Quem Governa? A simples existência de uma elite não é condição	Seleção de casos sobre questões políticas chave	1. A hipotética elite dominante for um grupo bem definido. 2. A existência de uma boa amostra de casos envolvendo as principais decisões políticas em que as preferências da

	suficiente para definir sua dominação		hipotética elite dominante que vão de encontro aos de quaisquer outros grupos suscetíveis que poderiam ser sugeridos. 3. Nestes casos, as preferências da elite devem regularmente prevalecer.
Escolha Racional	Axioma do Interesse Pessoal: os <i>partidos</i> formulam políticas a fim de ganhar eleições, e não ganham eleições a fim de formular políticas.	Utilização de modelos econômicos maximizadores da função objetivo.	1. Variáveis <i>proxies</i> de presença e/ou atuação do determinado grupo.
Marxismo	O governo do Estado moderno é apenas um Comité para gerir os negócios comuns de toda burguesia.	Interpretação da realidade econômica a partir de sua estrutura.	1. A existência de benefícios para os capitalistas. 2. Os benefícios visam à reprodução do capital.
Neoinstitucionalismo	O Estado não é mais visto como “um agente neutro arbitrando interesses concorrentes, mas como um complexo de instituições capazes de estruturar a natureza e os resultados dos conflitos entre os grupos.	Estudo de Instituições Chave e seu Relacionamento com outras Instituições e/ou Grupos Sociais.	1. As “políticas herdadas” existentes estruturam as decisões ulteriores. 2. Certos grupos sociais revelam-se perdedores, enquanto outros são ganhadores. 3. Acesso desproporcional ao processo de decisão.

Fonte: Elaboração Própria.

3.1) Abordagem Elitista

Analisando a estrutura de poder do BCB, i.e., de sua direção, verifica-se que os indivíduos que a compõe fazem parte de um círculo restrito (passagem pelo setor financeiro privado), destacado pelo conhecimento específico (em teoria econômica) do qual é necessário para desempenhar as atribuições que lhe são conferidas. Embora a constatação da sobre-representação de um setor da sociedade (SFP) seja incontestável, a mesma não pode ser associada automaticamente com qualquer política que por ventura tenha gerado benefícios ao SFP.

Para se determinar se a presença de agentes do SFP na direção do BCB influencia na condução da política monetária, ao seu favor, será necessário estudar a rede da política monetária brasileira de forma a compreender as relações entre atores políticos envolvidos.

3.1.1) Análise da Rede Social da Política Monetária Brasileira

A literatura brasileira em ciência política⁴² que se dedicou a analisar a política monetária utilizando o conceito de redes sociais e/ou política, a fez como metáfora⁴³, não empregando a metodologia da análise de redes. Ainda que levante questões interessantes, suas conclusões ficam comprometidas pela falta de aprofundamento metodológico, o que poderia ser resolvido através da análise das relações que se estabelecem entre os atores que participam na formulação das políticas.

Levando-se em consideração as afirmações levantadas pela literatura de *policy networks* vista no capítulo 2, poderiam as políticas conduzidas pelo BCB serem previstas a partir a análise das suas relações com o sistema financeiro, sejam elas institucionais ou pessoais, através de seus filiados? Atores sociais influenciam as políticas públicas de uma agência estatal insulada? Atores sociais se beneficiam dessas políticas?

O resultado do trabalho de Marques (2000) nos dá uma idéia do que esperar como resposta: “as ligações entre tais atores (grupos no interior da burocracia, capitais produtores de equipamentos e serviços ligados à política e membros da classe política) explicam a consolidação das agências estatais como estruturas insuladas da sociedade e dotadas de poder, mas também conduzem à permeabilidade do Estado aos interesses privados”. Tal conclusão nos dá uma noção de que o BCB possa também ser uma instituição altamente insulada ao mesmo tempo permeável a determinados interesses.

Apesar de muitos dos trabalhos de *policy networks* vistos aqui serem empíricos, nenhum deles apresentou a análise de redes em sua plenitude, i.e., submetendo modelos econométricos com as medidas de redes como variáveis independentes a teste. Não obstante, nossa pesquisa bibliografia preliminar não logrou êxito em encontrar estudos sobre política fiscal e monetária que descrevam redes

⁴² Rua (1997), Novelli (2001), Olivieri (2001), Pio (2001) e Santana (2007).

⁴³ Advertência feita em Marques (2000).

políticas e a análise quantitativa. Portanto, a nossa sugestão de modelagem a seguir apresenta caráter rudimentar.

3.1.1.1) Uma Sugestão de Modelagem

Nossa metodologia para análise da rede social da política monetária brasileira, inicialmente, consistiu em mapear os seus principais atores (presidentes do BCB e diretores de política monetária) e ligá-los ao setor financeiro privado, registrando suas passagens na iniciativa privada, antes e depois da ocupação do cargo público. Posteriormente, os atores selecionados foram distribuídos em redes políticas de cada governo no período entre 1965 e 2009.

Para se entender a estrutura dessas redes de política monetária, plotamos suas representações gráficas⁴⁴ no qual podemos melhor visualizar a posição dos atores e as conexões que eles estabeleceram. De forma a verificar a importância dessas conexões foram realizadas as medidas de centralidade das respectivas redes, as quais serviram de variáveis explicativas para política monetária conduzida pelo BCB no mencionado período.

Figura 04 – Rede Social da Política Monetária no Governo Castelo Branco

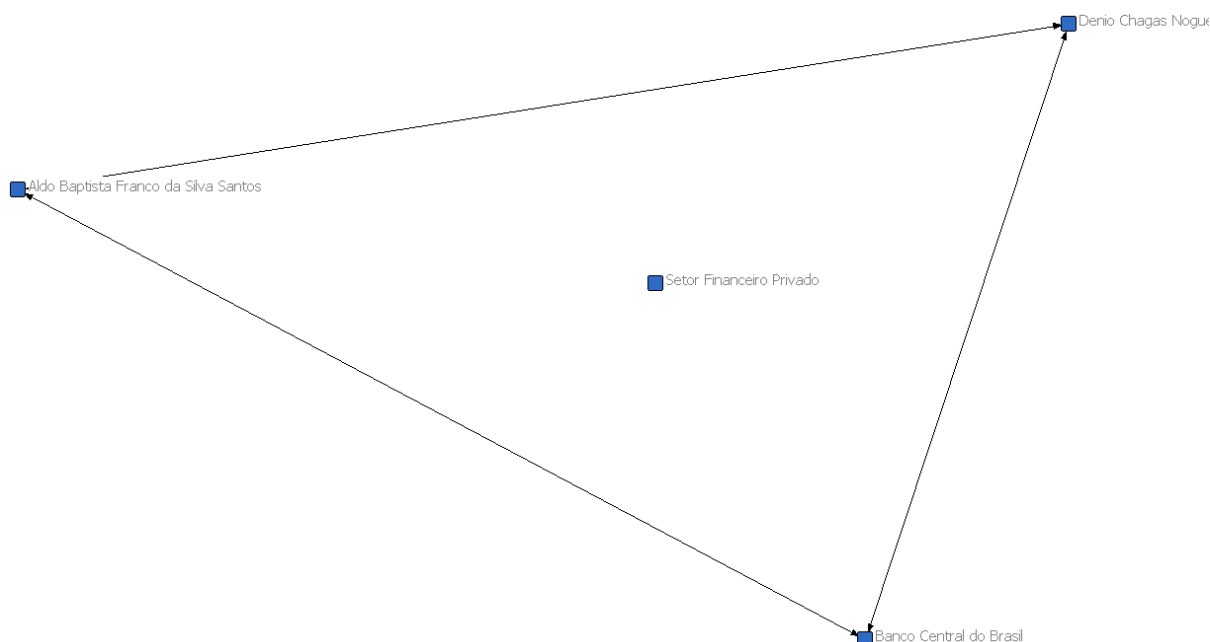


Figura 05 – Rede Social da Política Monetária no Governo Costa e Silva

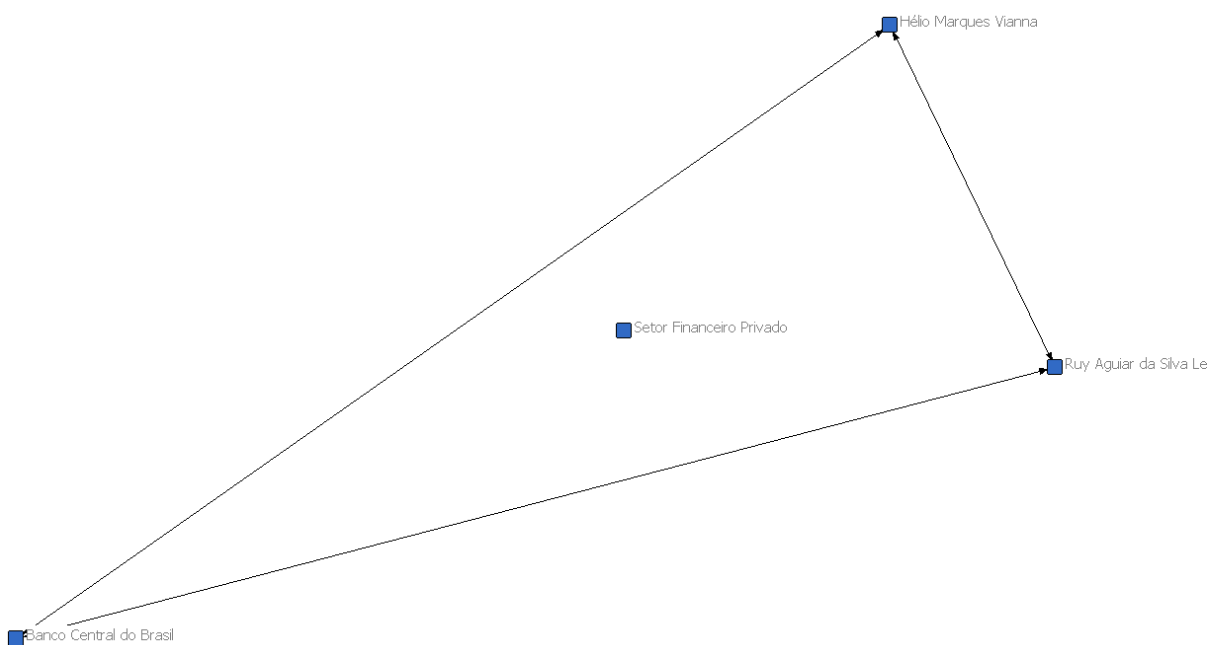


Figura 06 – Rede Social da Política Monetária no Governo Médici

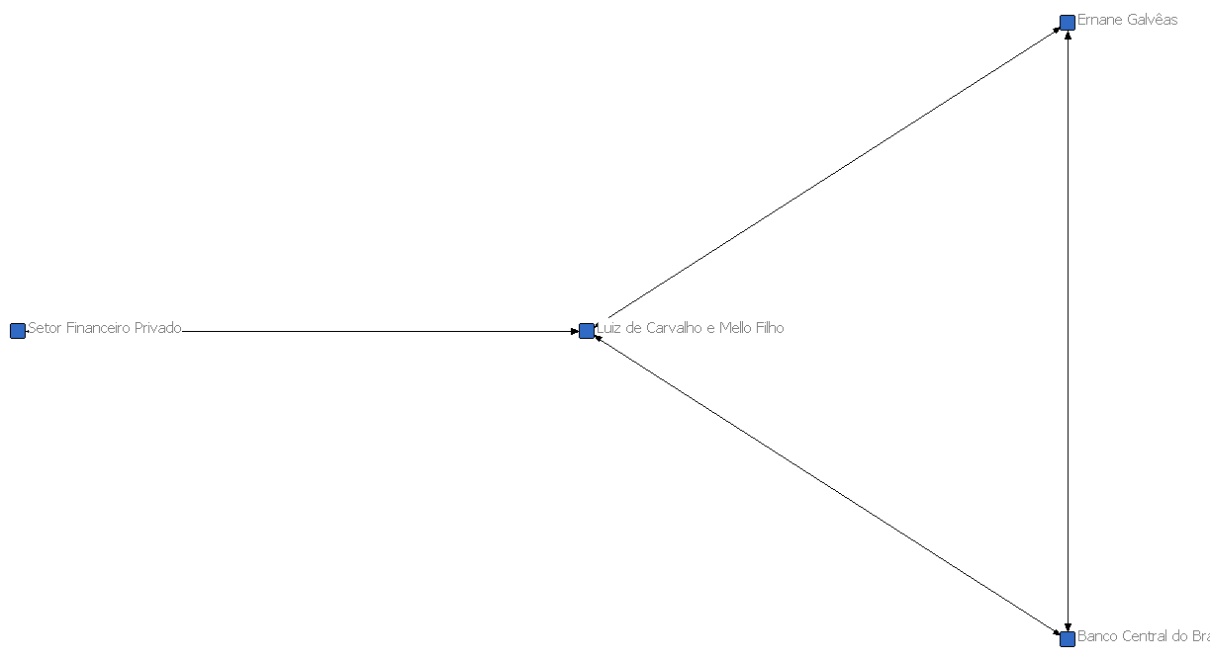


Figura 07 – Rede Social da Política Monetária no Governo Geisel

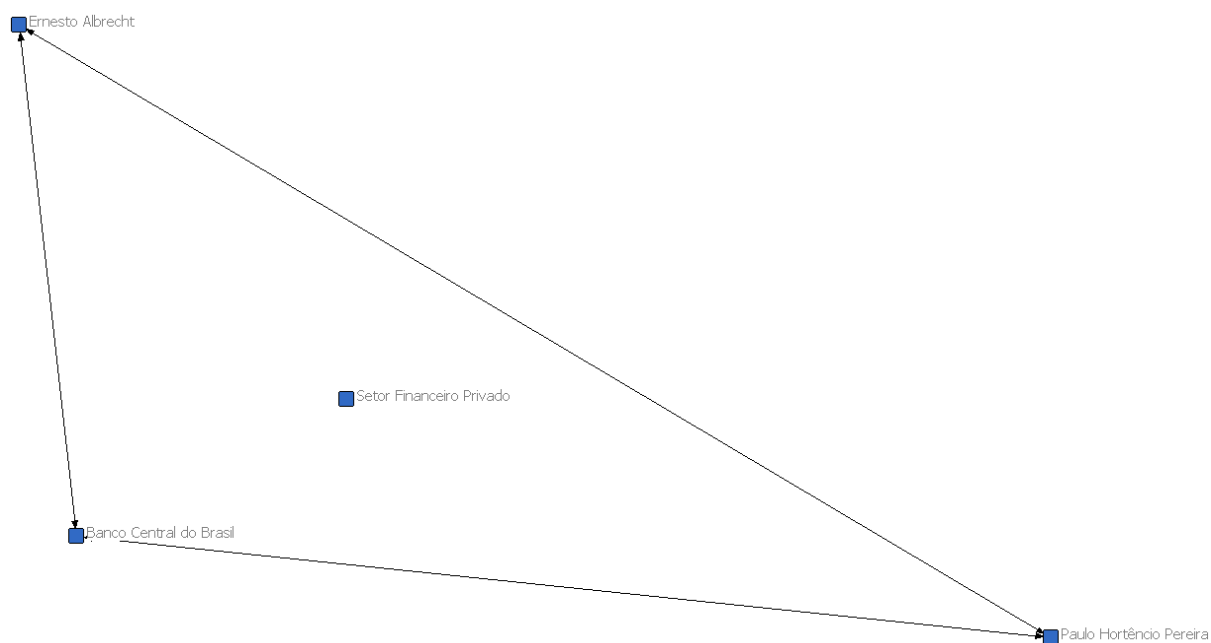


Figura 08 – Rede Social da Política Monetária no Governo Figueiredo

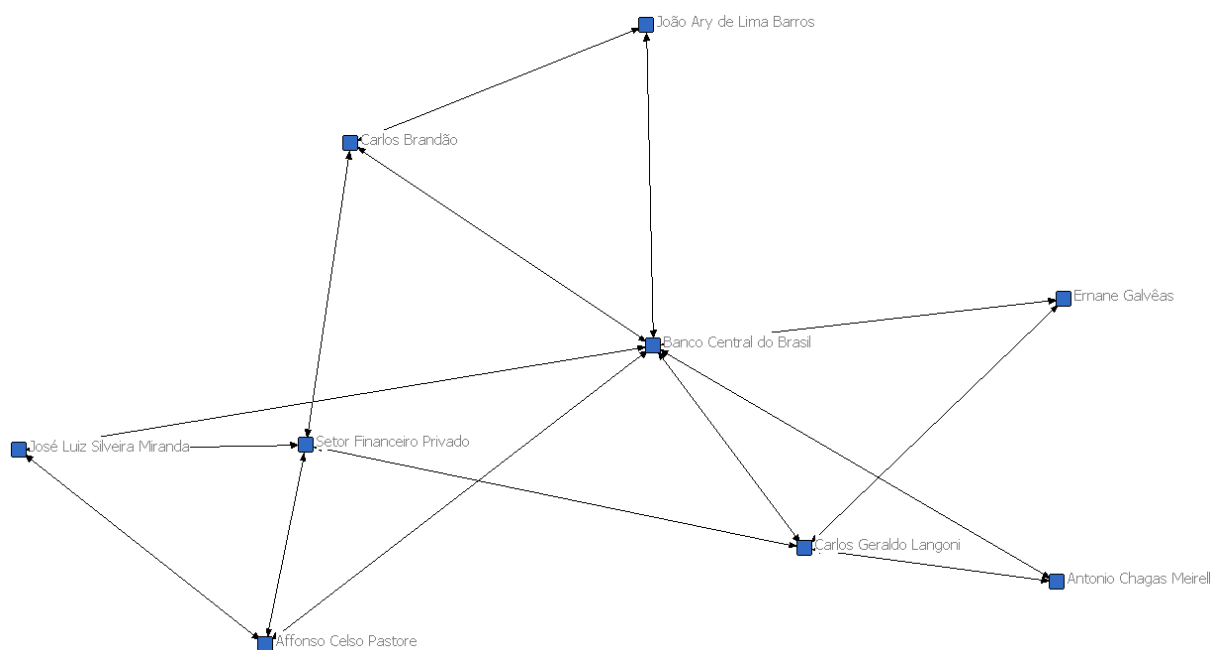


Figura 09 – Rede Social da Política Monetária no Governo Sarney

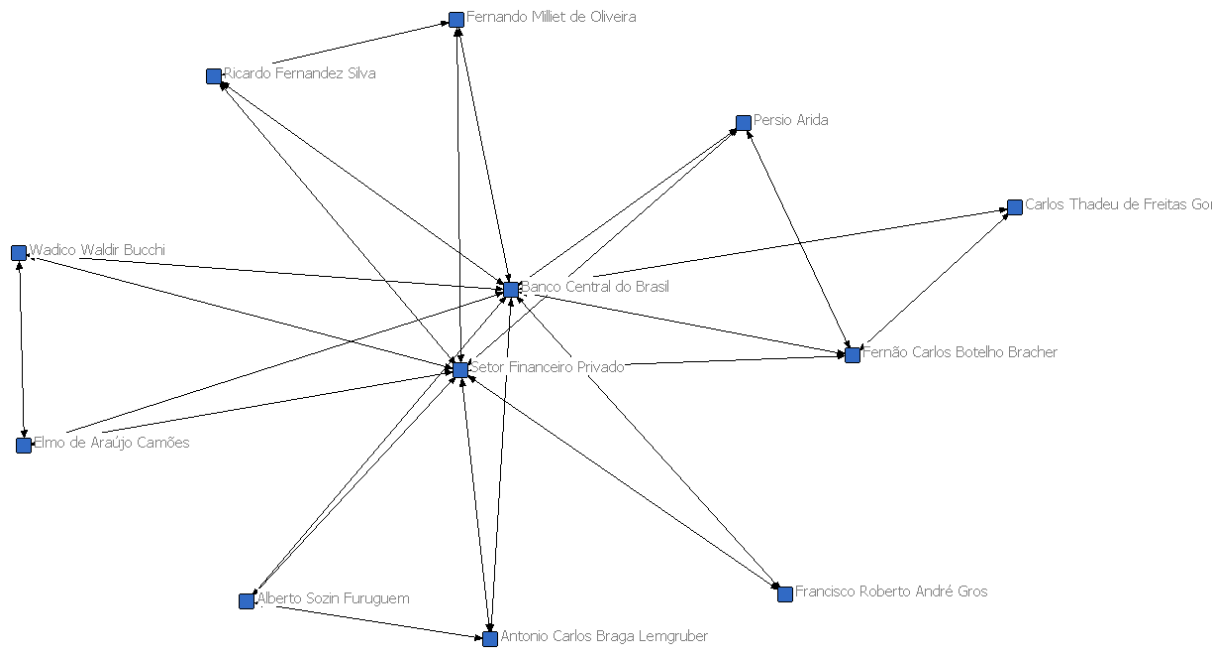


Figura 10 – Rede Social da Política Monetária no Governo Collor

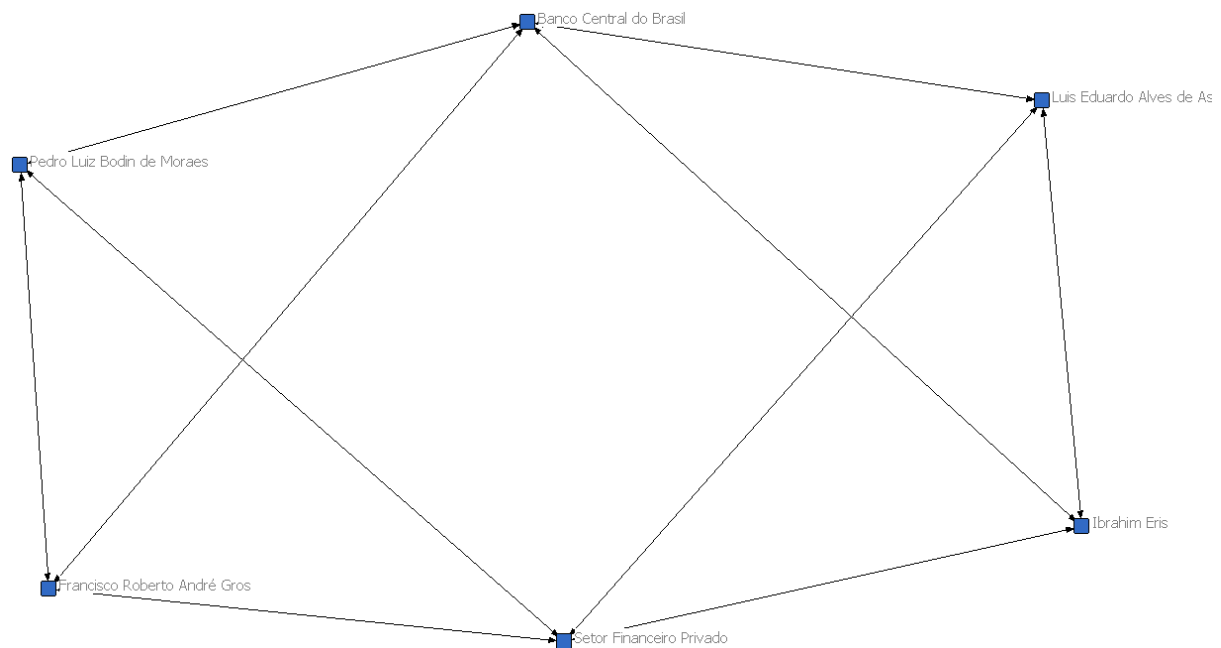


Figura 11 – Rede Social da Política Monetária no Governo Itamar

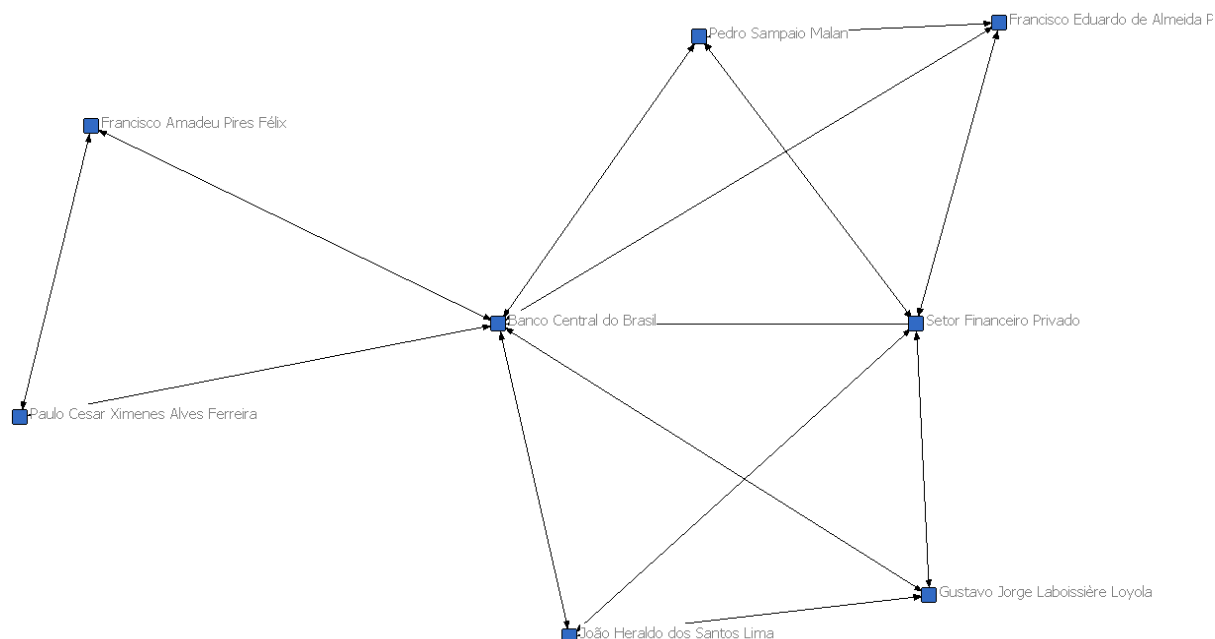


Figura 12 – Rede Social da Política Monetária no Governo FHC

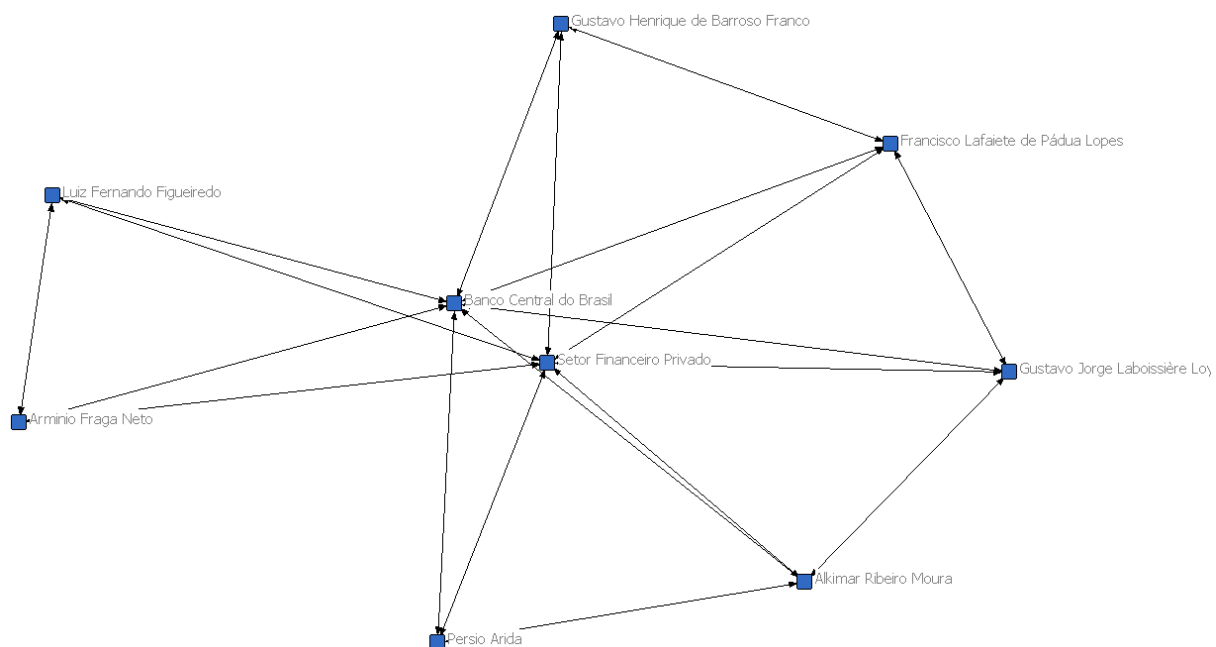
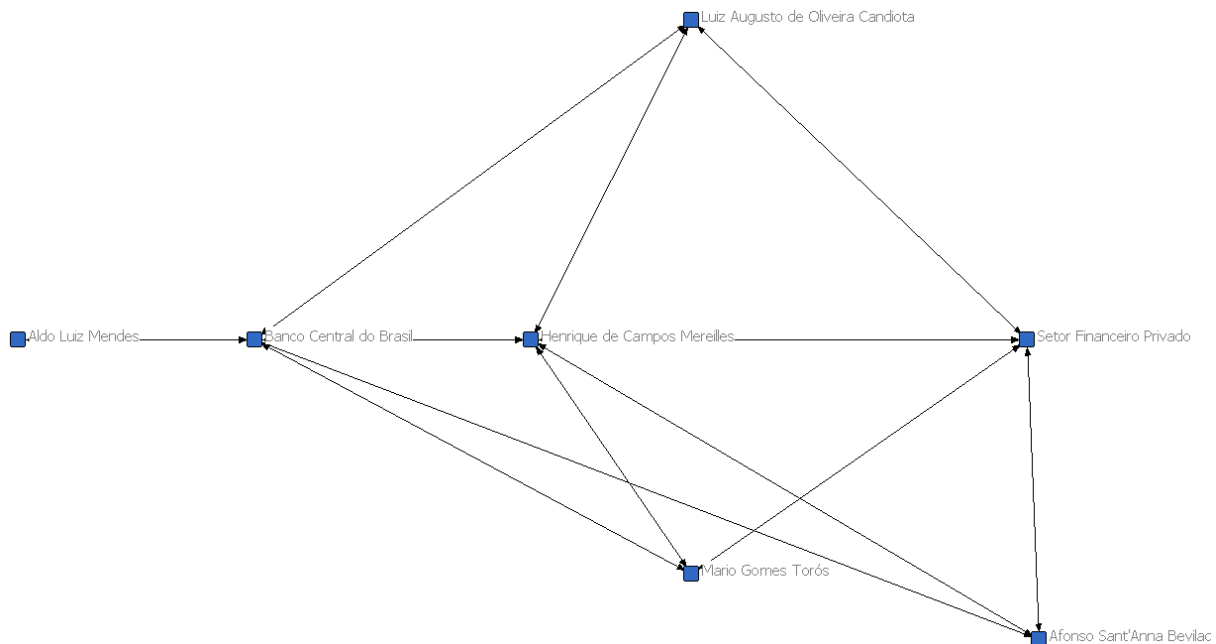


Figura 13 – Rede Social da Política Monetária no Governo Lula



Com podemos perceber através do exame gráfico das redes governo a governo, há um movimento de aproximação do SFP com o BCB, desde os governos militares (Castelo Branco, Costa e Silva, Geisel) quando não havia ligação formal através ocupação da direção do BCB por parte de um membro do SFP, até os governos civis (Sarney e FHC) onde vários membros do SFP ocuparam cargos de direção no BCB, aumentando a proximidade entre ambos.

Contudo, tal exame gráfico não é suficiente para afirmarmos que a presença de membros do SFP na direção do BCB influenciou a condução da política monetária. Para tanto, necessário se faz a realização de testes estatísticos que indiquem a relevância da presença do mesmo.

Para testar a influência das redes políticas e seus atores com passagem ou não pelo SFP sobre a condução da política monetária, computou-se regressões econométricas com a taxa de juros nominal e real⁴⁵ como variável dependente contra as diversas medidas de centralidade das redes, referentes ao ator

⁴⁵ Periodicidade mensal.

setor financeiro privado (SFP), como o grau de centralidade (*degree and share*), a informação (*information*), a medida de poder (*power*), a proximidade (*closeness*) e a intermediação (*betweenness*).

O grau de centralidade é o número de atores sociais ao qual o SFP está diretamente ligado, enquanto o *share* é a sua medida de centralidade dividido pelo somatório de todos os atores. A medida de informação “indica a proporção de informação (*information*) veiculada por todos os caminhos que passam” pelo SFP (Marques, 2000). Já a medida de poder (*power*) serve para testar a importância para o SFP de se conectar com muitos atores. O grau de proximidade (*closeness*) é a capacidade do SFP de se conectar a todos os atores da rede. Por último, a medida de intermediação (*betweenness*) descreve a capacidade do SFP de intermediar as comunicações entre um par de atores.

Os resultados das estimações (tabela 06) revelaram parâmetros estatisticamente significativos para todas as variáveis de redes contra variável dependente taxa de juros nominal. Entretanto, como se pode apreender de suas estatísticas durbin-watson calculadas, as mesmas revelaram a possibilidade da ocorrência de autocorrelação serial, o que pode ser provavelmente causado por má especificação do modelo, isto é, por omissão de variáveis explicativas e/ou forma funcional incorreta.

Contra a variável dependente taxa de juros real, as variáveis de redes *share*, *information* e *closeness* revelaram parâmetros estatisticamente significativos, enquanto as variáveis *degree*, *power* e *betweenness* não apresentaram parâmetros estatisticamente significativos. Todavia, os coeficientes de determinação das variáveis *share* (1,15%), *information* (0,94%) e *closeness* (0,50%) apresentaram valores praticamente insignificantes, revelando a pouquíssima influência das redes sociais da política monetária na condução da mesma. O que significa dizer que, na melhor das hipóteses, mais de 98% da taxa de juros é explicada por outras variáveis que não as redes sociais.

Tabela 06 – Resultados dos Testes Econométricos

Variável Independente	Variável Dependente (Taxa de Juros Nominal e Real)					
	N	R ²	Intercepto (Valor P)	Coefficiente (Valor P)	Estatística F (Valor P)	Teste Durbin-Watson
<i>Degree</i>	540	0,096464	2,146163 (0,0043)	1,114266 (0,0000)	57,43862 (0,000000)	0,130602
<i>Share</i>	540	0,063439	1,522484 (0,1195)	38,03757 (0,0000)	36,44184 (0,000000)	0,132588
<i>Information</i>	540	0,010494	4,289468 (0,0002)	1,370601 (0,0173)	5,705691 (0,017254)	0,123769
<i>Power</i>	540	0,116325	1,84530 (0,0144)	1,232897 (0,0000)	70,82143 (0,000000)	0,133379
<i>Closeness</i>	540	0,032239	2,974528 (0,0032)	0,061879 (0,0000)	17,92234 (0,000027)	0,127317
<i>Betweenness</i>	540	0,093406	3,380913 (0,0000)	0,286948 (0,0000)	55,43020 (0,000000)	0,133985
<i>Degree</i>	540	0,003636	0,084622 (0,7166)	0,064062 (0,1617)	1,963460 (0,161720)	1,713189
<i>Share</i>	540	0,011502	-0,11927 (0,2941)	4,796115 (0,0126)	6,260036 (0,012645)	1,721241
<i>Information</i>	540	0,009460	-0,349338 (0,3002)	0,385348 (0,0238)	5,138079 (0,023803)	1,719417
<i>Power</i>	540	0,002943	0,118576 (0,6039)	0,058071 (0,2082)	1,588035 (0,298153)	1,711654
<i>Closeness</i>	540	0,007888	-0,206433 (0,4934)	0,009064 (0,0391)	4,277519 (0,039097)	1,716363
<i>Betweenness</i>	540	0,005075	0,116401 (0,5516)	0,019807 (0,0982)	2,744461 (0,98175)	1,713788

dos resultados obtidos pelas regressões econométricas, apesar da forte presença de membros do SFP na direção do BCB, os testes estatísticos não relevaram qualquer relevância significativa desse fato na condução da política monetária no período analisado. De certa forma, tal resultado já era esperado devido a forte relação que a taxa de juros no Brasil tem com a variação do nível de preços, e em uma conjuntura de forte aceleração inflacionária, a taxa de juros passa retroalimentar o nível de preço, tornando-se ainda mais complicado explicar a inflação a partir de outra variável.

3.2) Abordagem Pluralista

Relembrando Dahl (1961), constatamos através da análise da rede de política monetária, vista na abordagem anterior, que a simples existência de uma elite não foi condição suficiente para comprovar a dominância de seus interesses. Seria possível então que a distribuição dos supostos benefícios advindos

das políticas conduzidas pela AMB seja comparável a um modelo poliárquico, no qual diferentes grupos sociais – coalizões fluídas e temporárias – são induzidos a influenciar os formuladores na medida em que seus interesses primordiais sejam por elas afetados?

Para verificar a veracidade de tal proposição, utilizaremos como fontes primárias da política econômica conduzida pelo BCB, as resoluções editadas pelo CMN. No levantamento original realizado para o ano de 1972, Monteiro & Cunha (1973) demonstraram que as deliberações do CMN iam muito além de política monetária, também atuando diretamente como liberador de recursos para a política agrícola e industrial.

A análise das resoluções do CMN aqui proposta partiu da realização de uma classificação abstrata utilizando dois critérios opostos, a geração de benefícios ou as restrições às atividades do SFP, i.e., o primeiro diz respeito às resoluções que proporcionaram um incremento na atividade financeira privada, assim como o segundo identifica as resoluções que restringiram a mesma.

O resultado da classificação das resoluções, distribuídas por governos, encontra-se na tabela 07. Entre 31 de dezembro de 1964 e 31 de dezembro de 1995, o CMN editou 2.230 resoluções. Dessas, apenas 297 (13,33%) foram classificadas como benefícios, enquanto 409 foram classificadas como restritivas (18,35%), as outras 1.523 resoluções não guardam qualquer relação com as atividades bancárias privadas. Essa grande frequência de resoluções tratam de financiamento agrícola e industrial – em sua maioria fora operada por bancos públicos – devem ser expurgados enquanto indicadores de Domhoff (1967).

Analisando isoladamente as resoluções que afetam diretamente o SFP, temos que a média anual de resoluções restritivas foi maior durante a ditadura militar (13,3) do que as benéficas (7,5), enquanto no período democrático foram 13 resoluções benéficas contra 13,6 resoluções restritivas, em média por ano. Esses números só apresentam um diferencial significativo no fato de as resoluções benéficas terem

aumentado 78,18% no período democrático, o que poderia ser evidência de uma leniência maior numa época que em a diretoria do BCB contava com uma incidência maior de membros do SFP.

Em relação à evolução ao longo dos sucessivos governos, vê-se no figura 14 que tanto as resoluções benéficas quanto as restritivas tiveram comportamento inverso ao da inflação. No período de inflação baixa os percentuais de resoluções benéficas e restritivas foram maiores do que no período de inflação elevada. Somente a partir do governo Sarney é que as resoluções restritivas passaram a ter comportamento parecido com a taxa de inflação, possivelmente seja uma evidência de sua utilização como política antiinflacionária.

Tabela 07 – Classificação das Resoluções do CMN

Governo	Total de Resoluções	Beneficia ao Setor Financeiro Privado	Restritiva ao Setor Financeiro Privado
Castello Branco	54	13 (24%)	8 (15%)
Costa e Silva	73	16 (22%)	30 (41%)
Médici	154	32 (21%)	49 (32%)
Geisel	244	32 (13%)	74 (30%)
Figueiredo	474	57 (12%)	105 (22%)
Sarney	687	70 (10%)	91 (13%)
Collor	286	41 (14%)	22 (8%)
Itamar	166	23 (14%)	23 (14%)
FHC (1º ano)	90	13 (14%)	7 (8%)
Total	2.228	297 (13%)	409 (18%)

Fonte: classificação própria.

O quantitativo das resoluções benéficas e restritivas são *proxies* que ajudam a inferir o direcionamento da política monetária – expansiva ou contracionista –, mas não necessariamente informam acerca da influência do SFP na condução da mesma. Assim, podemos explorar a relação entre a taxa de inflação e a edição de resoluções, no qual se espera que quanto maior fosse o nível inflacionário maior seria a demanda geral por políticas creditícias por diversos setores da economia, evidenciando o SFP como canal de transmissão da inflação e políticas monetárias passivas.

Para confirmar tal hipótese, necessário se faz uma análise econométrica da relação entre as duas variáveis, com séries de periodicidade anual e mensal. O teste da causalidade de Granger (tabelas 8 e 9) apontou a mesma direção da causalidade entre as variáveis em ambas as séries (anual e mensal), qual seja, a quantidade de resoluções editadas pelo CMN influenciou a taxa de inflação, com correlação de 34,43%.

Figura 14 – Evolução das Resoluções e Inflação por Governos

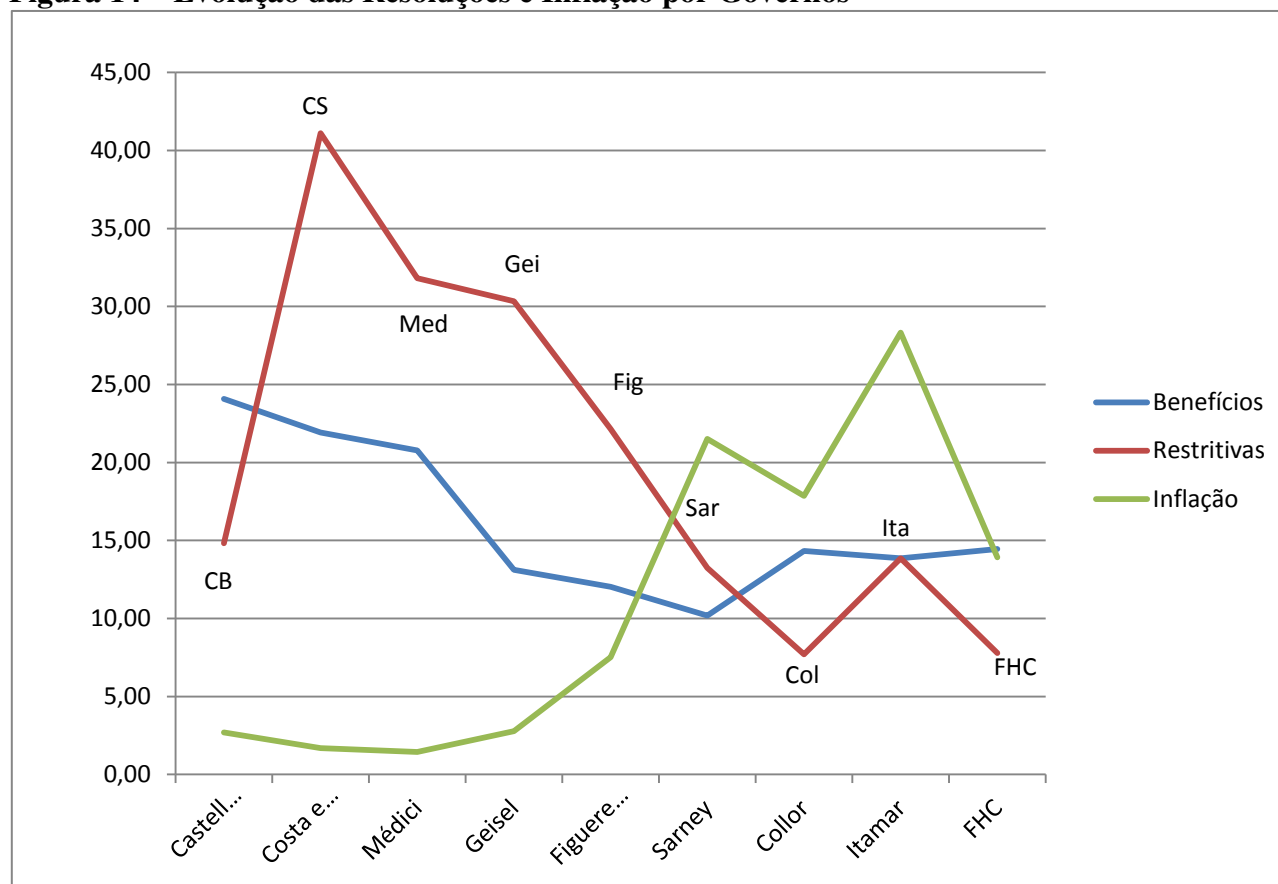


Tabela 08 – Teste de Causalidade de Granger

Null Hypothesis	Sample	Correlation	Obs (Lags)	F-Statistic	Probability
Inflação does not Granger Cause Resoluções	1965-1995	0.344331	29 (2)	0,29242	0.74907
Resoluções does not Granger Cause Inflação				6,32641	0.00621

Tabela 09 – Teste de Causalidade de Granger

Null Hypothesis	Sample	Correlation	Obs (Lags)	F-Statistic	Probability
Inflação does not Granger Cause Resoluções	1965:01 1995:12	0.344331	370 (2)	0.32266	0.72442
Resoluções does not Granger Cause Inflação	1965:01 1995:12			9.59927	0,000087

Tabela 10 – Resultado dos Testes Econométricos

Variável Independente	Variável Dependente (Inflação)					
	N	R ²	Intercepto (Valor P)	Coefficiente (Valor P)	Estatística F (Valor P)	Teste Durbin-Watson
<i>Resoluções</i>	31	0,118564	219,2088 (0,9877)	5,194101 (0,0578)	3,900861 (0,057849)	0,978010
<i>Resoluções_{t-1}</i>	30	0,251396	-150,0790 (0,4695)	7,549710 (0,0048)	9,402940 (0,004763)	1,135899
<i>Resoluções_{t-2}</i>	29	0,502900	-352,6383 (0,0465)	10,70133 (0,0000)	27,31507 (0,000017)	1,310293
<i>Resoluções</i>	372	0.059349	-10.99343 (0.1781)	4.849290 (0,0000)	23.34454 (0.000002)	1.988556
<i>Resoluções_{t-1}</i>	371	0.000018	18.60547 (0.0276)	-0.084848 (0.9350)	0.006666 (0.934972)	1.979245
<i>Resoluções_{t-2}</i>	370	0.041909	-6.232528 (0.4503)	4.089617 (0.0001)	16.09732 (0.000073)	2.020236

Os resultados das estimações (tabela 10) revelaram parâmetros estatisticamente significativos para variável quantidade de resoluções defasados em dois períodos contra variável dependente taxa de inflação. Entretanto, como se pode apreender de sua estatística durbin-watson calculada, a variável resolução com periodicidade anual revelou a possibilidade da ocorrência de autocorrelação serial, o que pode ser provavelmente causado por má especificação do modelo, isto é, por omissão de variáveis explicativas e/ou forma funcional incorreta. Já a variável resolução com periodicidade mensal apresentou um coeficiente de determinação extremamente baixo, de 4,19%, revelando sua pouca influência na determinação da taxa de inflação.

Testes realizados com variáveis resoluções benéficas e restritivas revelaram causalidade unidirecional entre resoluções benéficas e inflação, e inflação e resoluções restritivas (com

probabilidade de erro de 7,6%). Os melhores resultados das estimações econométricas com parâmetros estatisticamente significativos foram as variáveis quantidade de resoluções benéficas defasada em dois períodos contra variável dependente taxa de inflação, e a taxa de inflação defasada em dois períodos contra variável dependente quantidade de resoluções restritivas. Como nos modelos anteriores, as estatísticas durbin-watson calculadas revelaram a possibilidade da ocorrência de autocorrelação serial em ambos os casos. O provável é que tenha ocorrido má especificação dos modelos por omissão de variáveis explicativas, devido à utilização de somente uma variável dessa natureza.

Não obstante, os resultados apresentam conclusões interessantes, como o caso da variação da quantidade de resoluções benéficas influenciar na variação da taxa de inflação, revelando a participação do setor financeiro na propagação da inflação toda vez que ocorreu um relaxamento no aperto monetário. Já a influência da taxa de inflação na quantidade de resoluções restritivas revela o caso contrário, as políticas antiinflacionárias com restrição ao aumento da expansão monetária. Tais resultados denotam que a condução da política monetária no período foi fortemente influenciada pela conjuntura inflacionária e restringida por ocorrências eventuais de falta de liquidez no sistema monetário.

Tabela 11 – Teste de Causalidade de Granger

Null Hypothesis	Sample	Correlation	Obs (Lags)	F-Statistic	Probability	
Benéficas does not Granger Cause Inflação	1965 1995	-0,097798	29 (2)	8.14566	0.00200	
Inflação does not Granger Cause Benéficas				1.70680	0.20274	
Restritas does not Granger Cause Inflação		0,329328		1.22826	0.31056	
Inflação does not Granger Cause Restritas				2.87344	0.07607	

Tabela 12 – Resultado dos Testes Econométricos

Variável Independente	Variável Dependente (Inflação e Resoluções Restritivas)					
	N	R ²	Intercepto (Valor P)	Coefficiente (Valor P)	Estatística F (Valor P)	Teste Durbin-Watson
<i>Benéficas</i> _{t-2}	29	0,428393	-345,2092 (0,0816)	79,78604 (0,0001)	20,23523 (0,000177)	1,507789
<i>Inflação</i> _{t-2}	29	0,229547	15,37366 (0,0000)	-0,003956 (0,0085)	4,993243 (0,008549)	1,330458

Infelizmente as análises realizadas a partir das resoluções do CMN têm um escopo limitado devido por não ser possível captar o volume de recursos envolvido em cada resolução. A quantidade nominal de resoluções pouco revela sua importância para o SFP, tendo em vista que uma única resolução pode afetar suas atividades em uma grandeza superior que várias resoluções, dependendo do que tratar cada uma. Somente se fosse possível quantificar o impacto de cada resolução no sistema financeiro, poder-se-ia afirmar categoricamente que o SFP foi por elas mais beneficiado ou prejudicado.

Cabe ressaltar que os testes estatísticos foram realizados com modelos simples univariados, não tendo o intuito de analisar suas causas prováveis da inflação, e sim verificar as possíveis influências de variáveis representativas (*proxies*) de ações políticas monetárias. Neste sentido, quase sempre os modelos sofrerão problemas de má especificação, o que dificulta, mas não invalida a possibilidade da análise da influência política durante conjunturas inflacionárias.

Com a metodologia empregada pela abordagem pluralista, utilizando as resoluções como indicadores não se encontraram evidências suficientes de que o SFP era deliberadamente beneficiado pela AMB, ao contrário, se verificou uma frequência razoável de medidas restritivas aos negócios daquele setor.

3.3) Abordagem da Escolha Racional

Como podemos depreender da abordagem elitista, as variáveis das redes da política monetária brasileira não são suficientes para explicar a formação das taxas de juros no Brasil. Ainda assim, a afirmação que a presença de agentes do SFP na direção do BCB teria influência na condução de sua política monetária não fica inteiramente esclarecida pela análise de redes, por causa das limitações impostas por conjunturas inflacionárias.

Para melhor elucidar essa questão, a partir da perspectiva da escolha racional propõe-se outra forma de análise baseada no pressuposto usual da literatura política de que uma taxa de juros elevada beneficia os compradores dos títulos públicos e/ou os intermediários financeiros. Para tanto, necessário se faz verificar como se deu a evolução da taxa de juros ao longo do período, comparando-a com a evolução de outra série histórica que forneça uma determinação “normal” de taxa de juros, i.e., isenta de pressão política do SFP.

Uma regra teórica para a fixação da taxa de juros foi proposta por Taylor (1993), no qual sua variação depende do nível de inflação registrado no período anterior e do desvio percentual do produto atual em relação ao produto de pleno emprego:

$$r = p + 0,5q + 0,5(p - 2) + 2, \text{ simplificando}$$

$$r = 1,5p + 0,5q + 1,$$

onde:

r é a taxa de juros;

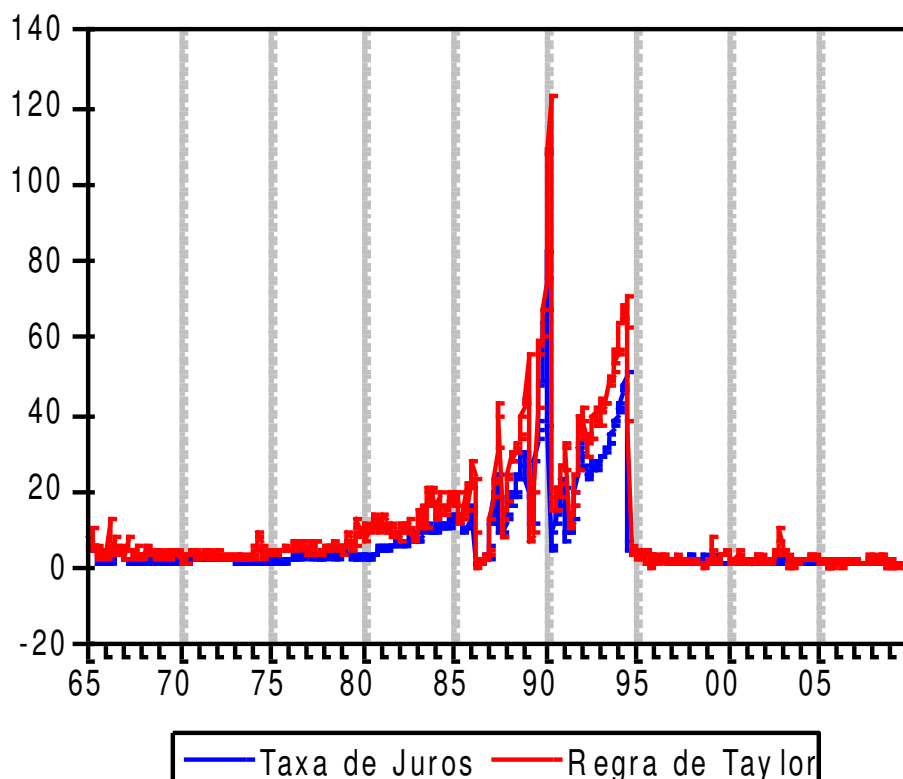
p é a inflação do período anterior;

q é o hiato do produto.

Os dados utilizados para se calcular a série histórica de taxa de juros a partir da regra de Taylor foram: 1) taxa de inflação para o período 1965 à 2009, foi o IGP-DI, no período 1980 à 2009, o IPCA; 2) hiato do produto, calculado utilizando o filtro Hodrick-Prescott na série PIB R\$2009, para o período 1965 à 2009, e a Produção Industrial Base 1991, para o período 1980 à 1994. As taxas de juros entre 1965 e 1973 se referem à taxa ORTN, e entre 1974 e 2009, a taxa Selic.

A figura 15 mostra a evolução das séries de taxa de juros nominal e a estimada pela regra de Taylor. A trajetória das duas taxas permite observar que, ao longo de praticamente todo o período, a taxa de juros determinada pelo BCB esteve abaixo da regra de Taylor. Uma das interpretações possíveis para este fenômeno é que a condução da política monetária brasileira não sofreu influência da presença dos agentes do SFP na direção do BCB, no sentido de majorá-la além do necessário (dentro do limite da regra de Taylor) para debelar o processo inflacionário.

Figura 15 – Taxa de Juros Nominal vs. Regra de Taylor (1965:01 – 2009:12)



3.4) Abordagem Marxista

O foco na classe social levou Miliband (1975) a afirmar que “a verdadeira finalidade e missão do Estado é assegurar o interesse econômico da classe dominante”. Como sua metodologia é similar a utilizada pela abordagem elitista, os resultados obtidos pela análise da rede da política monetária brasileira, realizada na seção 3.1, também servem para o questionamento levantado pela perspectiva milibandiana: tendo os indivíduos ocupantes de posições no sistema estatais origem social ligada ao mundo dos negócios, i.e., passagem pelo setor financeiro privado, qual é sua influência na condução da política monetária?

Tanto a análise econométrica das redes de políticas monetária, quanto à análise das resoluções editadas pelo CMN, não revelaram evidências que comprovem a tese milibandiana, novamente não tendo como afirmar que o SFP foi deliberadamente favorecido pelas medidas adotadas pela AMB.

A abordagem marxista também pode ser realizada através da análise das inter-relações entre as estruturas econômica, política e ideológica, de acordo com a proposição de que a composição da classe dirigente no BCB não teria nenhuma importância para a natureza do Estado, tendo em vista que o mesmo não é visto pelo estruturalismo como resultado do exercício instrumental do poder pela classe economicamente dominante.

Conforme a advertência feita por Poulantzas (1975) em relação as explicitação dos pressupostos básicos para uma satisfatória análise das políticas implementadas pela AMB, devemos ressaltar dois pressupostos básicos que caracterizam o SFP: 1) sua posição de intermediário financeiro na economia do país, e 2) sua posição de comprador dos títulos da dívida pública.

De acordo com Silva & Porto Júnior (2006), a intermediação financeira surge como um mecanismo de minimização das imperfeições mercado, facilitando a alocação de recursos entre poupadores e tomadores de empréstimos. Para os autores, um sistema financeiro com capacidade para a eficiência alocativa dos recursos deve desempenhar as seguintes funções:

a) **“mobilização de recursos** – Compreende a função de agregação de poupanças individuais. Com esta função, o sistema financeiro permite aos investidores individuais o financiamento completo de seus projetos. Não havendo intermediação por parte de bancos ou outros participantes do sistema financeiro, o investidor estaria restrito a um projeto passível de implementação somente com seus recursos próprios;

b) **alocação dos recursos no espaço e no tempo** – Refere-se à importante função de fornecer recursos a projetos de longa duração. Os indivíduos que poupam possuem um horizonte de curto prazo, o que lhes confere um perfil de concessão de empréstimos de alta liquidez, isto é, eles podem desejar converter seus empréstimos em moeda em um período pequeno de tempo;

c) **administração do risco** – Os intermediários financeiros figuram como os agentes mais preparados para minimizar os riscos que envolvem as transações financeiras. Isto ocorre devido à diversificação da carteira de concessão de crédito aos diferentes tipos de riscos envolvidos em cada atividade produtiva;

d) **seleção e monitoração de empresas** – O sistema financeiro possui a importante função de selecionar e monitorar as empresas que possuem as melhores propostas de investimento produtivo. Esta função é exercida, primordialmente, pelos intermediários financeiros, uma vez que estes estão mais bem equipados do que agentes individuais, pois estes últimos não têm o conhecimento técnico necessário, bem como a escala ótima que lhes permitiria selecionar e monitorar as empresas ou investidores a um custo economicamente suportável;

e) **produção e divulgação de informação** – A informação é um bem extremamente importante quando se consolida uma transação, seja ela financeira ou não. A presença de informação assimétrica causa desvantagens para a parte que estiver menos informada, pois a parte mais informada pode utilizar a informação que possui a mais para seu próprio proveito, e isto pode gerar ineficiência econômica. A assimetria de informação pode ocasionar problemas de seleção adversa e de risco moral, problemas que podem até mesmo colapsar o mercado de crédito”.

No desempenho dessas funções, o setor financeiro acaba por compartilhar com o Banco Central a soberania monetária devido sua capacidade de criação de moeda ao emprestarem suas reservas, o que lhe confere “um poder econômico importante, que usa ativamente como alavanca no processo de acumulação de capital” (Corazza, 2000).

Outra característica importante advinda da posição que ocupa no SFN é o relacionamento institucional com a AMB. O BCB, por lei, está encarregado de manter a estabilidade do SFN zelando pela liquidez e solvência das instituições financeiras (art. 3º, VI, da Lei nº 4.959/64), desempenhando também o papel de prestador de última instância (EUI). Esta implicação legal cria um risco moral que torna BCB refém das estratégias de negócios do SFP, tornando-os mutuamente dependentes (Corazza, 2000).

O outro pressuposto básico que caracteriza o SFP é sua posição de comprador dos títulos da dívida pública. O papel preponderante do Estado brasileiro no processo industrialização do país acabou por gerar contínuos déficits financiados pela senhoriagem e/ou pelos agentes financeiros privados nacionais e estrangeiros. Acarretando uma dependência do setor público para com o SFP.

Tendo expostos tais pressupostos que caracterizam o SFP, podemos rever as hipóteses de Barrow (1993) para análise poulantziana:

H₁ : “O estado executa a função de manutenção constituindo-se como fator de coesão dos diferentes níveis de uma formação social”.

H_{1a} : “A maior contribuição do Estado para a reprodução das relações econômicas na formação social capitalista é o efeito de suas políticas sobre a força de trabalho e meios de trabalho”.

H_{1b} : “O Estado age com um corpo mediador para preservar e incrementar os interesses capitalistas”.

H_{1c} : “O equilíbrio estrutural nunca é sustentado pela economia por si só, mas mantido pelo Estado”.

Estas hipóteses remetem à questão de como a abordagem poulantziana pode ser utilizada para se analisar as instituições formuladoras de políticas econômicas, se o foco de Poulantzas é político e não o econômico? Como vimos no capítulo 2, a questão econômica é indissociável da política, e neste sentido, a análise política pode se guiar pelo efeito das políticas econômicas sobre a força de trabalho (hipótese 1a).

Durante o período analisado, a inflação foi o problema econômico recorrente. Para propósito da análise poulantziana, dois pontos em relação aos reajustes dos rendimentos da classe trabalhadora são analisados para efeito da política econômica governamental: a sua influência no processo de retroalimentação da inflação e a perda da capacidade aquisitiva dos salários.

Como arcabouço jurídico de sua política salarial, o governo Castelo Branco regulamentou o artigo 158 da Constituição de 1946, através da Lei nº 4.330, de 03/06/1964, vedando o direito de greve aos servidores públicos (com algumas exceções) e estabelecendo exigências de quorum mínimo para sua declaração, no caso do setor privado. Posteriormente, em 13/06/1965, o presidente da República sancionou a Lei nº 4.725, que estabeleceu normas para o processo de dissídios coletivos, instituindo regras fixas de reajustes com o objetivo de contenção inflacionária, no que antes era de livre negociação direta pelos sindicatos. Como lembra Pastore & Pinoti (2007), “os reajustes salariais obrigatoriamente seguiam uma fórmula objetivando manter, nos 12 meses de vigência do novo contrato, o mesmo poder aquisitivo real médio dos 12 meses anteriores, acrescido dos ganhos de produtividade, cuja fórmula é a seguir explicitada”:

“A fórmula do reajuste salarial tinha três elementos. O primeiro consistia no cômputo do salário média real dos últimos 12 meses, deflacionando-se o salário nominal mensal pelo correspondente índice de preços aos consumidores. O segundo era a correção prospectiva desse valor real, multiplicando-se o valor real médio dos últimos 12 meses pelo resíduo inflacionário, dado por $(1 + \frac{1}{2} E\pi)$, onde $E\pi$ era a taxa de inflação esperada para os próximos 12 meses. Finalmente esse valor era multiplicado por $(1+\hat{\delta})$, onde $\hat{\delta}$ era a estimativa de crescimento da produtividade”.

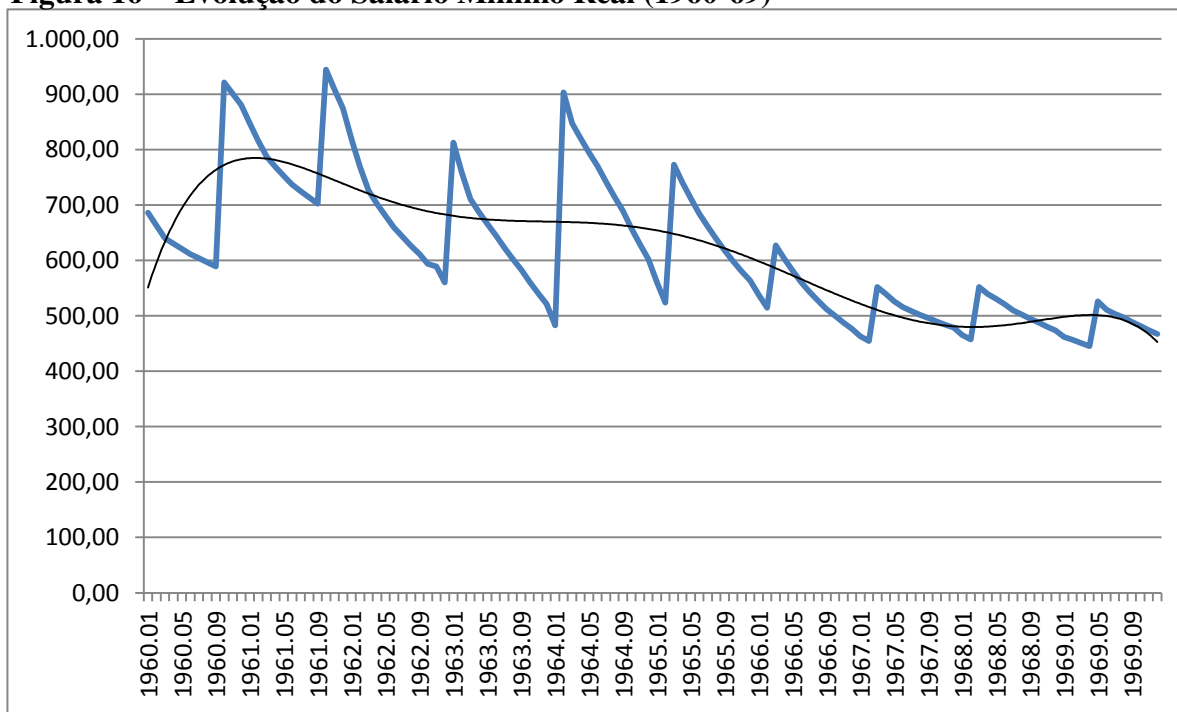
Com a justificativa de que, no passado recente (1962 e 1º trimestre de 1964) os surtos inflacionários advinham dos reajustes salariais exagerados, a política salarial do novo governo foi orientada para a redução da inflação corrente, arbitrando-se a taxa de inflação esperada com metas ambiciosas para induzir sua expectativa para baixo. Como no decorrer dos anos entre 1964-1967, a inflação esperada foi sendo subestimada, ocorreu a depreciação do salarial mínimo real. A figura 36 ilustra essa situação, no período analisado a tendência da média do salário mínimo real aumentou seu declínio em relação ao período 1960-1963, modificando-se somente em 1968, quando fora adicionado um novo termo a fórmula de reajuste – a diferença acumulada entre a inflação esperada e a inflação efetivamente ocorrida nos 12 meses anteriores –, com o qual se tornou possível repor as perdas derivadas da subestimação do resíduo inflacionário (Pastore & Pinoti, 2007).

A partir dessa primeira experiência de indexação salarial, os sucessivos governos foram alterando a legislação (tabela 13) para adequar suas políticas salariais à necessidade de estabilização monetária. Embora autores como Arruda (1991) prefiram descrever as sucessivas políticas salariais a partir dos seus resultados, i.e., a transferência de renda das classes assalariadas para as os detentores do capital, necessário se faz verificar a intenção original de seus formuladores.

Tendo como exemplo a legislação vigente no período 1965-74, a intenção original daquelas políticas parece ter sido, como lembra Earp (1993), escamotear o conflito distributivo que origina o processo inflacionário, ao substituir a livre negociação por mecanismos automáticos de reajustes de rendas. Sendo a inflação resultante de um conflito distributivo, mesmo que os trabalhadores possam determinar os níveis de salário nominal, o poder de fixar os preços que os capitalistas foi utilizado para

manter o nível desejado de lucratividade. O resultado de tal política foi que o Estado livrou o empresariado da negociação direta com seus empregados passando arbitrar níveis salariais condizentes com o processo de acumulação.

Figura 16 – Evolução do Salário Mínimo Real (1960-69)



Fonte: IpeaData

Com o intuito de manter constante a renda real dos trabalhadores, a política salarial adotada a partir de 1979, reduziu o intervalo de reajustes salariais de 12 para 6 meses. Simonsen (ministro do Planejamento) se opôs a medida prevendo a aceleração da inflação, dando início a um intenso debate acerca da indexação salarial, i.e., da relação entre os reajustes e a inflação. Resende & Lopes (1981) confirmaram, em seu estudo, que as mudanças no índice de correção monetária para o salário mínimo tiveram forte influência na determinação da taxa de inflação do ano de 1979, além do aumento do preço internacional do petróleo e da maxidesvalorização do cruzeiro.

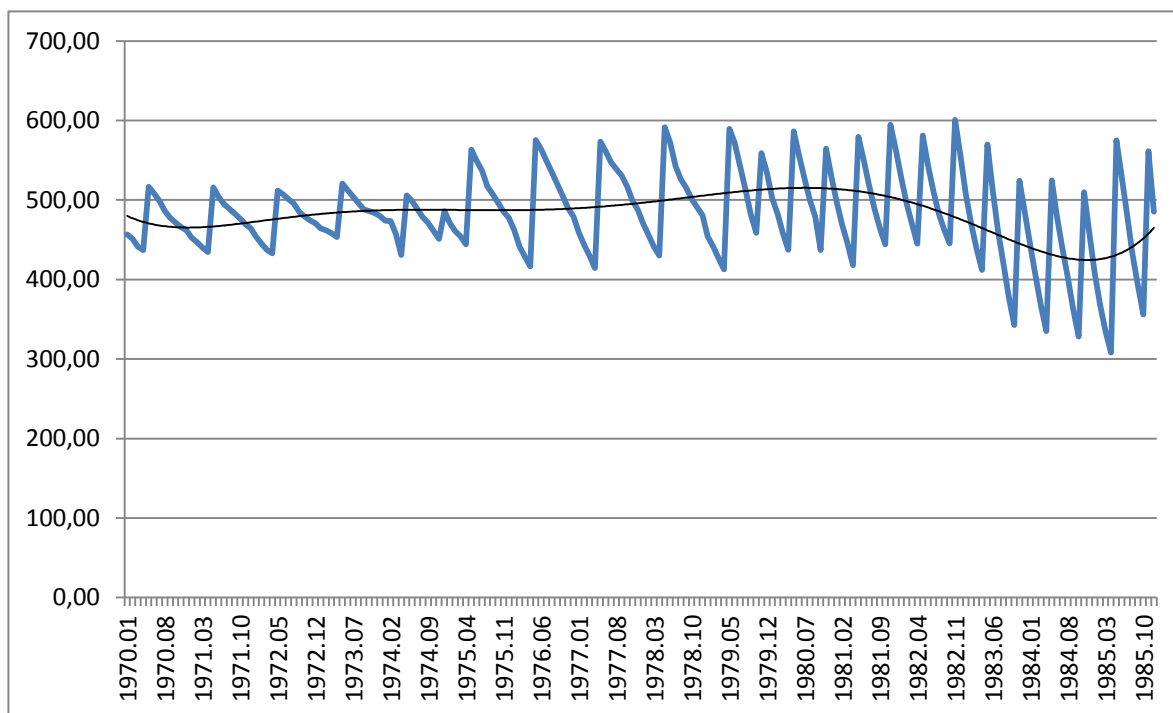
Camargo (1980) confirmou que o objetivo declarado da política salarial de 1979 era de tentar reverter a tendência à concentração de renda observada após 1964. Em sua análise dos efeitos

redistributivos e inflacionários daquela política, o autor afirmou que “tal política levaria a um aumento da participação da renda dos salários na renda nacional, ainda que ocorresse uma aceleração inflacionária na medida em que os empresários tentassem recuperar as perdas em seus *mark-ups* reais”. A figura 37 mostra uma discreta recuperação do salário mínimo médio real ao longo da década de 1970, e com algum incremento a partir de 1979 e uma tendência de queda após 1982.

Em 1986, fazendo parte do conjunto de medidas da reforma monetária que instituiu o Plano Cruzado, a escala móvel ou gatilho salarial era um mecanismo salvaguarda que protegeria os salários congelados contra possíveis perdas futuras, estabelecendo seu reajuste automático sempre que a inflação alcançasse 20%. Como em 1979, tal política dividiu opiniões dentro da equipe econômica, o que segundo Sola (1989) deveu-se “a um cálculo político: o de facilitar a legitimação do Plano, enquanto estratégia econômica acordada por parte das lideranças sindicais e da esquerda em geral”.

Posteriormente, com a aceleração da inflação em 1987, o intervalo de reajuste salarial acabou sendo fixado mensalmente. Não obstante, os intervalos e as fórmulas de cálculo dos reajustes adotados, nenhuma dessas políticas logrou êxito de longo prazo, principalmente por causa da natureza contraditória entre lucro e salário, na medida em que sempre o empresariado tentará recompor o nível de lucratividade desejado.

Figura 16 – Evolução do Salário Mínimo Real (1970-85)



Fonte: IpeaData

Com base nesses exemplos de políticas salariais e no histórico de execuções lenientes dos vários programas de estabilização, percebemos que os sucessivos governos agiram exatamente como descreve as hipótese 1a e 1b formulada por Barrow (1993): “como um corpo mediador para preservar e incrementar os interesses capitalistas”, na medida em que suas políticas têm efeito sobre a força de trabalho.

Ainda dentro da perspectiva marxista, lembremos a tese da dependência estrutural do Estado ao capital que “argumenta que a propriedade privada dos recursos produtivos impõe restrições tão fortes que nenhum governo, independentemente de seus objetivos, pode implementar políticas adversas aos interesses dos capitalistas” (Przeworsky, 1995).

Em artigo recente, Loureiro *et ali* (2011) enxergaram a existência de uma “coalizão política dominante no país, centrada no capital financeiro e em grupos rentistas” que “se sustenta na dependência estrutural do Estado em relação ao setor financeiro para a rolagem da dívida pública

interna, já que parte significativa da dívida mobiliária federal é composta por títulos de curto prazo baseados na taxa Selic, detidos majoritariamente pelas instituições financeiras”.

Ao analisamos o marco legal do sistema financeiro nacional estabelecido pela Lei nº 4.595/64, verificamos que as ações da autoridade monetária são restringidas pelo §VI do artigo 3º, ao determinar ao CMN o zelo pela liquidez e solvência das instituições financeiras. Não obstante, a mesma lei proporcionou certo grau de discricionariedade à AMB ao colocar como objetivo de sua política a orientação da aplicação dos recursos das instituições financeiras (artigo 3º, §IV) e determinar recolhimentos compulsórios (artigo 4º, § XIV), além de regular (artigo 4º, § XXXII) os depósitos a prazo de instituições financeiras.

Como membros do SFN (artigo 1º), as instituições financeiras privadas têm acesso desproporcional à AMB em comparação a outros setores da economia, embora tal posição não lhe ofereça benefícios adicionais exclusivos, como se entende das conclusões das abordagens vistas anteriormente. Tal “posição estratégica” no sentido de Offe (1984) coaduna com as observações feitas por Loureiro *et ali* (2011) tendo em vista que seu poder político não reside naquilo que seus membros fazem politicamente (exercer poder e influência no processo de formulação política), mas naquilo que podem se recusar a fazer economicamente (comprar títulos da dívida pública).

As observações feitas por Loureiro *et ali* (2011) são apenas teóricas, sem uma comprovação empírica formal de que o Estado dependa realmente o capital financeiro. Sua suposição se baseia na dependência de trajetória no qual o Estado brasileiro optou pelo financiamento externo para conduzir o processo de industrialização do país.

A trajetória de dependência do Estado brasileiro com o SFP iniciou-se a partir a reforma bancária de “espírito privatista” em 1964 (Minella, 1988). O período anterior se caracterizava pelo alto grau de estatização não somente devido à forte presença de bancos oficiais (federais e estaduais), mas também pela legislação altamente restritiva ao desenvolvimento da atividade bancária.

O sistema financeiro pré-64 era deficiente no controle dos meios de pagamentos e potencialmente inflacionário na medida em que os bancos oficiais eram utilizados para fornecer subsídios diversos sem correspondente fiscal. Nessa conjuntura, os bancos privados tinham pouca relevância para economia, com papel limitado aos financiamentos de curto prazo. Com a reforma de 1964, houve uma tentativa de segmentar o sistema financeiro com a criação dos bancos de investimentos e do mercado de capitais como fontes de financiamento de longo prazo.

Oreiro *et ali.* (2010) lembram que até 1973 “o setor bancário privado teve um papel importante ao dar sustentação ao crédito ao consumidor, no crédito imobiliário e no financiamento do capital de giro das empresas, mas não no desenvolvimento dos mecanismos de financiamento de longo prazo, que dependeram crucialmente do autofinanciamento das empresas, do crédito dos bancos públicos e do endividamento externo”.

Posteriormente, com a aceleração inflacionária houve uma generalização do uso da correção monetária pelo SFN aumentando ganhos de *float* dos bancos privados. A presença dos bancos privados na economia brasileira cresceu justamente quando os bancos públicos entram dificuldades financeiras devido à crise fiscal do Estado brasileiro no contexto da crise da dívida externa no início dos anos 1980. Foi nessa conjuntura que o SFP foi ganhando espaço ao alocar a parte poupança privado no financiamento do déficit público.

Essa situação nos qual os bancos privados detêm parte significativa da dívida pública, segundo Ferreira (2005) os deixaria em condições de constranger o processo decisório da AMB, tendo em vista a dependência financeira do Estado para com o SFP. O autor afirmou também que o governo não tem condições determinar unilateralmente a taxas de juros e os prazos de vencimento dos seus títulos, sem colocar em risco a rolagem da dívida. Além disso, ele acredita que a presença dos dirigentes do SFP na diretoria do BCB influencia na taxa de juros.

Não há como contestar o poder econômico do SFP advindo de sua posição estratégica como financiador da dívida pública, mas também não há como fazemos a associação direta dessa posição com a capacidade de constranger as decisões de política monetária da AMB, sem levantar maiores evidências. Pelo contrário, os dispositivos legais que dão poder à AMB para orientar aplicação dos recursos (artigo 3º, §IV), determinar recolhimentos compulsórios (artigo 4º, § XIV) e regular os depósitos a prazo (artigo 4º, § XXXII) das instituições financeiras, podem restringir as atividades do SFP, conferindo-lhe um poder de constrição bastante superior ao dos detentores dos títulos públicos.

Tabela 13 - Sistemas de indexação oficial de salários no Brasil (1965-96)

CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA DE INDEXAÇÃO SALARIAL			
LEGISLAÇÃO	Intervalo	Índice de Referência	Fórmula de Cálculo
Indexação salarial no Governo Militar I (1965-79)			
Lei nº 4.725, de 13.07.65 Lei nº 5.451, de 13.06.68 Lei nº 6.174, de 29.11.74	12 meses	Não especificado	Média dos salários reais nos 24 meses anteriores à data-base (12 meses a partir de 1974), mais metade da taxa esperada de inflação para os 12 meses seguintes e mais fator de aumento real
Indexação salarial no Governo Militar II (1979-86)			
Lei nº 6.708, de 30.10.79 Lei nº 6.886, de 10.02.80 Decreto-Lei nº 2.012, de 25.01.83 Decreto-Lei nº 2.024, de 25.05.83 Decreto-Lei nº 2.045, de 13.07.83 Decreto-Lei nº 2.065, de 26.10.83 Lei nº 7.328, de 29.10.84 Lei nº 7.450, de 23.12.85	6 meses	INPC-IBGE (preços ao consumidor)	Multiplicador da variação do INPC-IBGE nos seis meses anteriores, segundo faixas de salário, com fator de multiplicação entre 0 (maiores faixas) e 1,1 (menores faixas)
Plano Cruzado (1986-87)			
Decreto-Lei nº 2.283, de 28.02.86 Decreto-Lei nº 2.284, de 10.03.86 Decreto-Lei nº 2.302, de 21.11.86	Misto: (a) anual, na data-base; e (b) variável, conforme o aumento do custo de vida.	IPC-IBGE (preços ao consumidor).	Em mar./86, na adoção do Plano: média dos salários reais entre set./85 e fev./86 mais 8%. De abr./86 a jun./87: (a) na data-base, 60% da variação do IPC-IBGE acumulada desde a data-base anterior; e (b) entre uma e outra data-base, 20% cada vez que a variação do IPC-IBGE acumulasse 20% ou mais (escala móvel de salários).
Plano Bresser (1987-89)			
Decreto-Lei nº 2.335, de 12.06.87 Decreto-Lei nº 2.336, de 15.06.87	Mensal, à exceção do mês da data-base.	Unidade de Referência de Preços (URP), índice vinculado à variação do IPC-IBGE.	Em jul.-ago./87, na adoção do Plano: zero. De set./87 a jan./89: variação da URP, mais resíduo do aumento do custo de vida aferido antes de jul./87. Variação da URP igual à média da variação mensal do IPC em um trimestre fixo (por exemplo, a variação na URP entre abril e junho equivalia à média geométrica da variação no IPC entre janeiro e março). Resíduo até fev./88.
Plano Verão (1989-90)			
Medida Provisória nº 32, de 15.01.89 Lei nº 7.730, de 31.01.89 Medida Provisória nº 37, de 27.01.89 Lei nº 7.737, de 28.02.89 Medida Provisória nº 48, de 19.04.89 Lei nº 7.777, de 19.06.89 Lei nº 7.788, de 03.07.89	Mensal	IPC-IBGE	Em fev./89, valor máximo entre a média dos salários reais em 1988 e o salário nominal em jan./89. A fórmula de cálculo da média dos salários reais em 1988 foi modificada por duas vezes, em março e em abril de 1989. Em maio/89, zero. De jun./89 a mar./90, múltiplo da variação do IPC-IBGE no mês imediatamente anterior, com fator de multiplicação entre 0 (maiores faixas) e 1 (menores faixas).
Plano Collor I e Plano Collor II (1990-91)			
Medida Provisória nº 154, de 15.03.90 Lei nº 8.030, de 13.04.90 Medida Provisória nº 193, de 19.04.91	Anual.	Fator de Reajuste Salarial (FRS), índice vinculado à variação do	Em abr. e maio/90, zero. De jun./90 a fev./91, média dos salários reais nos 12 meses precedentes. Em mar./91, zero.

Medida Provisória nº 295, de 19.04.91 Lei nº 8.178, de 19.06.91 Lei nº 8.238, de 1991		IPC-IBGE.	De abril a agosto de 1991, montante monetário fixo.
Retorno da indexação salarial . 1991-94			
Lei nº 8.222, de 05.09.91 Lei nº 8.276, de 1991 Lei nº 8.419, de 07.05.92 Lei nº 8.542, de 23.12.92 Medida Provisória nº 340, de 31.07.93 Lei nº 8.700, de 27.08.93	De set./91 a jul./93, bimestral De ago./93 a fev./94, mensal	De set./91 a maio/92, INPC-IBGE De jun./92 a fev./94, Fator de Atualização Salarial (FAS), índice vinculado à variação do Índice de Reajuste do Salário Mínimo (IRSM-IBGE)	De set./91 a maio/92, variação acumulada do INPC-IBGE em cada quatro meses, combinada com reajuste fixado pelo Ministério do Trabalho no meio do período. De jun. a dez./92, FAS em cada quatro meses combinado com reajuste fixado pelo Ministério do Trabalho no meio do período. Os reajustes aplicavam-se exclusivamente à parcela dos salários igual ou menor do que três salários mínimos oficiais. De jan. a jul./93, FAS em cada quatro meses combinado com reajuste fixado pelo Ministério do Trabalho no meio do período. De ago./93 a fev./94, FAS em cada quatro meses combinado com a variação mensal do IRSM-IBGE menos 10 pontos percentuais em cada mês. Os reajustes aplicavam-se exclusivamente à parcela dos salários igual ou menor do que seis salários mínimos oficiais.

Fonte: Reprodução de Horn (2005)

3.5) Abordagem Neoinstitucionalista

No trabalho referência da abordagem neoinstitucionalista, Steinmo (1989) realizou um estudo comparativo de estruturas tributárias, considerada uma arena política crítica onde uns pagam enquanto outros recebem, e que é fundamental para a definição do tamanho e do modo de funcionamento do governo.

No caso do sistema financeiro, não existe uma oposição entre os que emprestam e os que tomam emprestado, pois seu objeto não é compulsório não envolvendo um conflito político. Quanto ao tamanho e funcionamento do governo, a política monetária, especialmente no Brasil, relaciona-se com os problemas fiscais na medida em que a AMB administrava a dívida pública. De qualquer forma, o foco da abordagem neoinstitucional é o quadro institucional que provê o contexto no qual os grupos sociais interpretam seus próprios interesses e definem suas preferências de política.

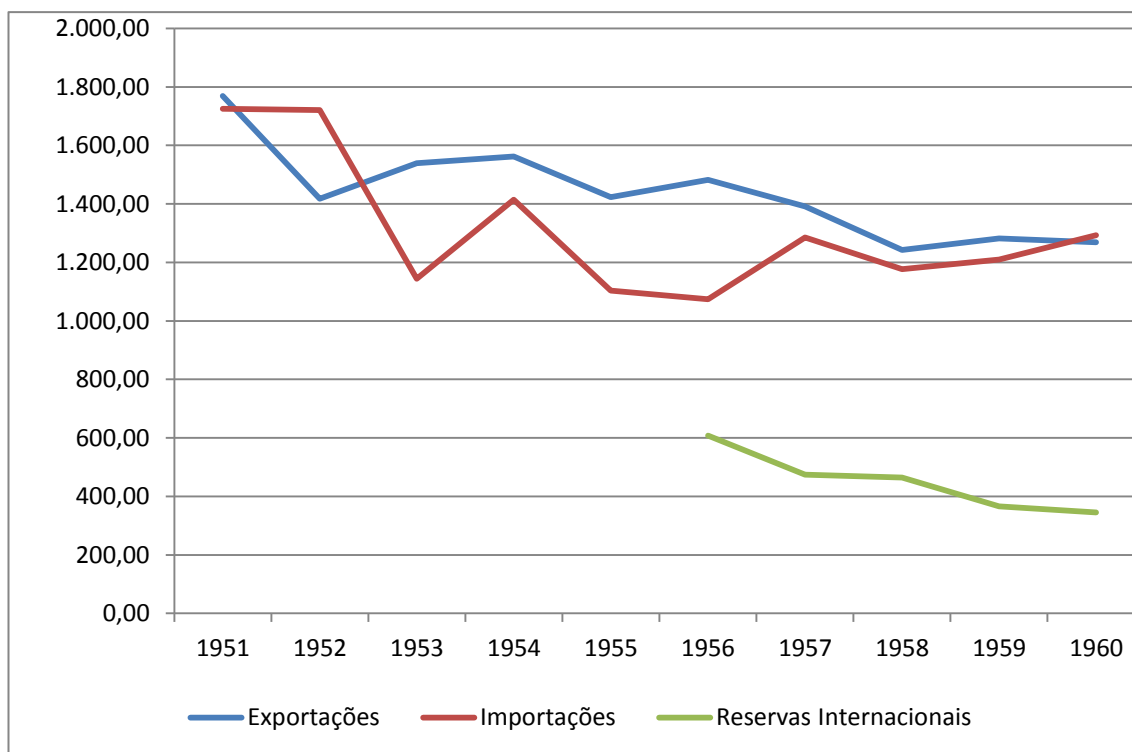
Como apreendemos nas abordagens pluralista e marxista, o SFP tem um acesso desproporcional à AMB devido sua ligação institucional para com esta, o que *a priori* não lhe proporciona benefícios adicionais exclusivos. Contudo, a questão de por que aquele grupo social se revelou ganhador durante o período de crise analisado nesse trabalho ainda permanece. A abordagem neoinstitucionalista busca evidências para tal questão nas “políticas herdadas” como as escolhas efetuadas no passado e reafirmadas no presente que levaram, segundo Loureiro *et ali* (2011), a atual dependência estrutural do Estado brasileiro ao setor financeiro internacionalizado.

Entre as diversas escolhas de política econômica feitas pelos sucessivos governos do período, a fundamental para nossa análise foi a forma de financiamento do processo de industrialização do país, tocado a base de grandes afluxos de capital estrangeiro para ajudar a fechar as contas do balanço de pagamentos, quase que continuamente deficitária ao longo da década de 1950.

Um exemplo foi “a política de comércio exterior dos dois primeiros anos do Governo Vargas (1951-54) manteve a taxa de câmbio sobrevalorizada e um regime de concessão de licença de importação extremamente frouxa nos primeiros sete meses de governo” (Vianna, 1990). Essa sobrevalorização da moeda e a progressiva diminuição das receitas com exportação levavam o país a um colapso cambial. Para resolver esse problema o governo introduziu o sistema de taxas múltiplas de câmbio instituído pela Instrução 70/53 da SUMOC, além de extinguir o câmbio subvencionado.

Inicialmente essa medida funcionou como incentivo importante para o processo de substituição de importações, pois desestimulava fortemente as importações. Contudo, a Instrução 70 não foi suficiente para impedir a deterioração das contas externas⁴⁶ (figura 17), levando o governo brasileiro a iniciar conversações com o Fundo Monetário Internacional (FMI) em outubro de 1957.

Figura 17 – Evolução das Contas Externas (1951-60)



Fonte: IpeaData

⁴⁶ O superávit comercial encolheu 73,90% enquanto as reversas internacionais encolheram 22% (4,4 meses de importações), entre 1956-57, o que representou uma queda de 2,71% do PIB em 1956 para 0,62% do PIB em 1957.

Visando a adequação das exigências do FMI para a obtenção do empréstimo emergencial de US\$300 milhões⁴⁷, o Ministério da Fazenda apresentou ao Congresso Nacional⁴⁸, em outubro de 1958, o Programa de Estabilização Monetária (PEM) que instituía uma minuciosa política antiinflacionária. Como o PEM envolvia uma série de medidas corretivas bastante impopulares⁴⁹, acabou sendo apenas parcialmente implementado, o que foi considerado insuficiente pelo FMI. Não disposto a sacrificar seu Plano Metas, Kubitschek substituiu Lucas Lopes (MinFaz) e Roberto Campos (BNDE), rompendo com o FMI em meados de 1959⁵⁰. Entretanto, com salienta Oliveira (1993), tal ato teve significado limitado, pois após sete meses o próprio Kubitschek “estava negociando com o presidente Eisenhower um modo de restaurar o acordo com o Fundo”.

O déficit no balanço comercial (24 milhões) agravou ainda mais a situação cambial no último ano de mandato de Kubitschek. Dessa forma, a situação financeira do país era precária no início do Governo Jânio Quadros (1961), obrigando-o a antecipar as medidas de política econômica de cunho ortodoxo demandadas pelo FMI desde meados dos anos 50 (Oliveira, 1993).

A edição da Instrução 204/61 pela Sumoc extinguiu o regime de taxas múltiplas, desvalorizou a taxa de câmbio em 100%, cortou os subsídios do trigo e petróleo, além de controlar a expansão de crédito. Assim, o país conseguia acordos de reescalonamento da dívida com Eximbank e o Clube de Paris. Do acordo *stand-by* (18/05/1961) no montante de US\$160 milhões, requerido formalmente ao FMI, apenas 60 milhões foram sacados. Com a renúncia de Quadros em meados de 1961, o acordo não foi renovado em 1962.

⁴⁷ Houve apenas o empréstimo e o saque de US\$37,5 Milhões.

⁴⁸ Segundo Przeworski & Vreeland (2000), “os debates no CN foram fortemente politizados pelos vários interesses envolvidos e, de um modo geral, alinhados com o clima de progresso e crescimento que dominavam o Governo JK, sobrando pouco espaço para o exame exclusivamente técnico das medidas contencionistas”.

⁴⁹ Kubitschek postergou a implementação do PEM para depois das eleições de outubro de 1958.

⁵⁰ O PEM foi “Identificado como estratégia ideologicamente conservadora de uma articulação Lopes-Campos em estreita associação com a política ortodoxa defendida pelo FMI” (Orenstein & Sochaczewski, 1990).

A situação das contas externas continuou seu ritmo de crescente piora, levando o Governo João Goulart (1961-1964) a adotar uma política monetária contracionista no âmbito do Plano Trienal (1962), com a desvalorização da taxa de câmbio e o acréscimo de cortes nos subsídios do trigo e do petróleo, para conseguir o aval do FMI. Contudo, tais medidas não foram suficientes para que o governo brasileiro fechasse o acordo com o Fundo, pois outras medidas como os aumentos salariais, as reformas estruturais (divergentes do modelo pró-mercado), a introdução de legislação de regulava a remessa de lucros por empresas estrangeiras (Lei 4.131/62) e a encampação de empresas norte-americanas (ITT e AMFORP), deterioraram as relações com EUA manteve não deu seu apoio junto a FMI.

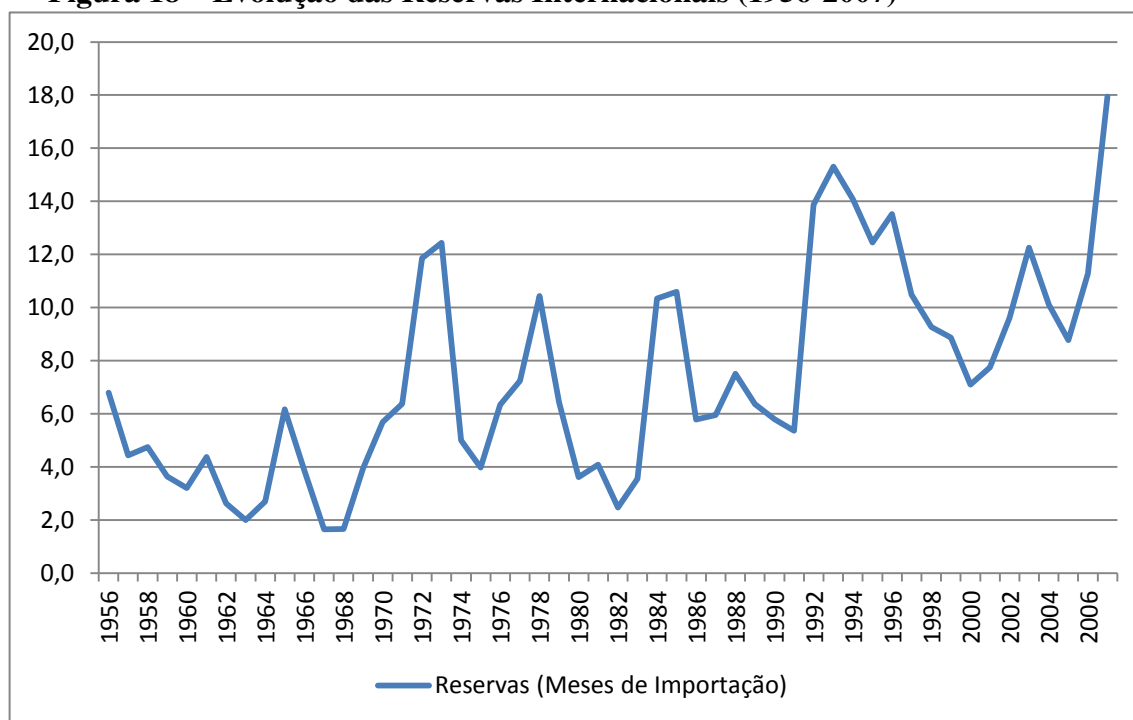
Dada essa conjuntura econômica, as reformas realizadas no sistema financeiro, a partir de 1964, “objetivaram estimular a poupança privada em um ambiente inflacionário, no contexto de uma política gradualista de combate à inflação, e, ao mesmo tempo, criar mecanismos de financiamento não-inflacionário para o déficit do governo” (De Paula, 1998).

A partir de 1967, depois de alcançada uma maior estabilidade, o objetivo primordial da política monetária passou a ser estimular o crescimento econômico através de medidas como a redução de taxas de juros. Como mencionou-se anteriormente, o próprio sistema bancário tinha sido estruturado em 1964 com essa finalidade, a partir da segmentação do mercado “instituída através da especialização das funções das instituições financeiras e da vinculação da captação com a aplicação de recursos” (Paula, 1998).

De acordo com Mendes (1993) esse arranjo institucional permitiu o crescimento dos empréstimos ao setor privado em mais de 600% em termos reais, sendo que “a principal modalidade de financiamento de longo prazo encontrada pela economia brasileira” foi a entrada líquida de capitais externos via Resolução nº 63/67 (figura 18).

Os dois choques do petróleo (1973 e 1979) e a elevação das taxas de juros internacionais fizeram ruir o esquema de financiamento externo, acarretando uma crise fiscal do setor público no qual suas necessidades financiamento passaram a ser atendidas pelo setor financeiro privado nacional, i.e., os bancos privados “deixaram de intermediar recursos para as esferas produtivas⁵¹ e transformaram no principal agente de rolagem da dívida mobiliária estatal” (Mendes, 1993).

Figura 18 – Evolução das Reservas Internacionais (1956-2007)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

Dessa forma, o que se formou na economia brasileira no início da década de 1980 foi uma verdadeira ciranda financeira alimentada pelos títulos da dívida pública no qual o governo cobria seus déficits, o setor financeiro trocava o risco privado pelo risco soberano e o setor produtivo além de preservar o valor real de seu patrimônio, buscava auferir ganhos financeiros num ambiente de aceleração inflacionária, resumindo:

⁵¹ O autor salienta também que “o próprio setor produtivo da economia passou a demandar menos crédito” (Mendes, 1993).

“O endividamento do setor público - embalado primeiramente pela contratação de empréstimos externos e depois pela política de endividamento interno foi sensivelmente afetado pela manutenção de altos patamares de juros nos mercados internacional e doméstico, o que acabou proporcionando às empresas do setor privado, credoras da dívida pública mobiliária, uma fonte atraente de aplicação de recursos frente ao quadro recessivo interno e à degeneração das expectativas de longo prazo” (Mendes, 1993).

“A ciranda financeira é outro nome para aquilo que os economistas que escrevem na língua inglesa convencionaram chamar de *crowding-out*, ou seja, o efeito de expulsão do setor privado pelo setor público. O governo para financiar o déficit coloca no mercado títulos públicos oferecendo uma taxa de juros que as empresas do setor privado não podem pagar nos seus empréstimos, pois ela é maior do que a taxa de retorno que as empresas obteriam nos seus investimentos. Estas empresas deixam de colocar seus recursos na produção para aplicarem no mercado financeiro; o sistema financeiro, por sua vez, cria opções para que o público possa comprar frações destes títulos públicos, através de diferentes fundos de investimentos. Como consequência, uma boa parte da poupança do setor privado é canalizada para o financiamento do déficit público do governo. Ademais, com a dinâmica perversa do processo hiperinflacionário, causado pelo financiamento de parte do déficit via emissão de moeda, a desvalorização diária da moeda criou um grande incentivo para que os bancos comessem a oferecer ativos financeiros que praticamente substituem a moeda na sua função tradicional de reserva de valor, com custos de transações bastante baixos para as camadas da população cujo nível de renda permite ter acesso aos serviços prestados por estes ativos”.

“O Banco Central do Brasil, que acabou se transformando nos últimos anos no grande corretor da dívida pública, obriga as instituições financeiras a lastrearem uma fração destes ativos com títulos públicos, como é o caso dos Fundos de Aplicações Financeiras (FAF's), criados em 1991. O resultado deste processo é o atual sistema monetário dual brasileiro, em que a moeda do pobre é o cruzeiro e a moeda do rico é algum ativo financeiro com liquidez diária. A sustentação deste sistema requer que o Banco Central fixe a taxa de juros diariamente em níveis adequados para que o público mantenha suas aplicações nestes ativos e não fuja para o dólar ou para ativos reais (bens duráveis, imóveis, etc), pois esta fuga produziria o estágio final da hiperinflação com a destruição total da moeda nacional. O Banco Central virou então, um prisioneiro da política de taxa de juros, pois ele não pode fixá-la independentemente da taxa de inflação esperada pelo público” (Barbosa, 1993).

Como foi visto, a ciranda financeira surgiu a partir da necessidade do governo em fazer frente as suas despesas, majoradas, principalmente, pelo serviço da dívida externa depois da elevação da taxa de juros internacional. Embora se possa afirmar que foi uma escolha política, não há evidências que essa escolha tinha a intenção deliberada em beneficiar exclusivamente o SFP, que se encontrava na estratégica e cômoda posição de intermediário financeiro.

A narrativa até aqui revelou políticas econômicas conjunturais fortemente dependentes de sua trajetória. Os supostos benefícios alcançados pelo SFP – ou melhor, os resultados de suas atividades correntes – foram resultado principalmente de sua posição na estrutura econômica do país, do que

qualquer ação política sua. Apesar disso, a literatura política brasileira insiste em afirmar que a taxa de juros elevadas praticadas no país é fruto da ação política do SFN. Assim, *mister* se faz explicitar as razões pelo qual a taxa de juros é considerada elevada no Brasil.

Primeiramente, cabe ressaltar em relação aos instrumentos de política monetária que AMB tem a sua disposição, cabe ressaltar que o poder legal de determinar recolhimentos compulsórios (artigo 4º, § XIV) e de regular (artigo 4º, § XXXII) os depósitos a prazo das instituições financeiras é restringido pelo dever de preservar a liquidez mínima para o bom funcionamento sistema financeiro. Já as operações de mercado aberto dependem da decisão de investimento dos poupadores e/ou dos intermediários.

O valor da taxa de juros será determinado, em última instância, pelo confronto entre sua demanda monetária (as necessidades de financiamento do Estado, incluindo o serviço das dívidas acumuladas) e sua oferta (oportunidade de rendimento), ou seja, a influência objetiva que o SFP tem sobre a determinação da taxa de juros está localizada na aceitação ou não da compra de títulos públicos à taxa oferecida pela AMB.

Tal fato compromete a validação da afirmação de que a taxa de juros no Brasil é elevada porque a AMB foi capturada politicamente pelo SFP, tendo em vista que determinação da taxa de juros se dá no mercado, onde os poupadores têm o poder econômico da recusa em comprar os títulos públicos. Sobre esse assunto o SFP se manifesta da seguinte forma:

“A manutenção de juros altos não interessa a ninguém, nem mesmo às instituições financeiras, ao contrário do que querem fazer entender alguns analistas apressados e aqueles que acreditam que os bancos são os responsáveis pelas elevadas taxas de juros. Todos sabem que juros altos inibem a atividade produtiva, restringem o consumo, aumentam o desemprego e levam a baixo crescimento. E não é esse o quadro que desejam as instituições financeiras, cujo negócio principal deve ser financiar a produção e o consumo.

Mas, diferentemente do que ocorre em outros países, onde os bancos vivem de emprestar dinheiro aos clientes, no Brasil o grande tomador de empréstimos é o governo, que precisa financiar seus enormes déficits. Os juros são altos porque o governo, maior devedor da

economia, precisa pagar juros altos para obter empréstimos internos para financiar o déficit público. Se, por exemplo, o rombo da Previdência puder ser sanado, a dívida pública será menor e ficará mais barata.

A discussão politizada e passionalizada da taxa de juros leva ao erro de se: ignorar o mercado. Mas o mercado não é uma abstração - é formado por todas as pessoas físicas e jurídicas, indústria, comércio e bancos. As empresas aplicam em fundos lastreados por títulos públicos - como todos os clientes dos bancos que têm recursos aplicados, como todos os fundos de pensão, como todas as seguradoras. Se não forem corretamente remunerados, todos perdem” (FEBRABAN, 2003).

Modenesi (2008) sintetizou as explicações para permanência de elevadas taxas de juros no Brasil em cinco teses: “1) a reduzida eficácia da política monetária (ou problemas no mecanismo de transmissão da política monetária); 2) a conversão a favor do conservadorismo na política monetária; 3) a chamada hipótese de captura política do BCB de Bresser-Nakano; 4) a fragilidade das contas públicas; e 5) a incerteza jurisdicional”.

Dentre essas, aquela que parece ser a principal e que de certa forma agrega as outras é a da reduzida eficácia da política monetária. Os resultados do modelo VEC⁵² estimado pelo autor indicam que uma elevação na taxa Selic tem reduzido impacto na taxa de inflação em termos de redução. Sendo a taxa Selic pouco potente para debelar a inflação, haveria a necessidade de se majorá-la para que a mesma tenha alguma eficácia na redução da taxa de inflação. Dessa maneira, parece claro que a formação da taxa de juros é um fenômeno econômico de mercado, fortemente influenciada por problemas conjunturais como a inflação e/ou desemprego, tendo pouca ou nenhuma influência de qualquer fenômeno político-institucional.

A influência política do SFP parece não residir na questão da taxa de juros, mas na regulamentação da administração da política monetária. A legislação brasileira sobre assuntos financeiros tem um caráter de remendo, i.e., sucessivas leis herdaram os dispositivos considerados ainda pertinentes de legislações antigas. Dessa forma, a Constituição Federal de 1988 em seu artigo 192, além de trazer orientações para sua regulamentação através da futura lei complementar, embutia em

⁵² Vetor de Erros Correlacionados.

inciso VIII, §3º, a redação originalmente dada pela Lei da Usura (Decreto nº 22.626/33) que em seu artigo 1º, vedava a cobrança em contratos de qualquer natureza de “taxas de juros superiores ao dobro da taxa legal” (Código Civil, art. 1062, Lei nº 3.071/16).

Embora a economia brasileira passasse por um processo inflacionário crônico à época da edição da Lei nº 4.595/64, e em sim não revogasse a Lei da Usura, uma interpretação *sui generis* permitiu escamotear a vedação legal de cobrança de taxas de juros acima de 12% a.a., liberando o SFN para trabalhar com taxas livres. Tal fato constitui-se em mais um exemplo de que a emergência inflacionária justificava ações da AMB contrária a legislações vigentes, ainda que seus benefícios públicos fossem limitados ou contestados.

Justificada pela emergência inflacionária, a Lei da Usura pairava no ordenamento jurídico (CF/88) como letra morta, assim como o artigo 25 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT) que revogaria num prazo de 180 dias de sua promulgação, todos os dispositivos legais que atribuíam ou delegavam a órgão do poder executivo competência assinalada pela Constituição ao Congresso Nacional, especialmente no que tange a: I - ação normativa; II - alocação ou transferência de recursos de qualquer espécie.

Como os interesses da coalizão política (os bancos privados, os governos e os bancos estaduais, o poder executivo) identificada por Neiva (1995) estavam ameaçados por tal dispositivo, a AMB valeu-se do artifício jurídico do próprio artigo 25 do ADCT para prorrogá-lo sucessivamente até a entrada em vigor da legislação complementar. Também o artigo 192 virou também letra morta a partir da emissão da Circular BCB nº 1.365/88, que dispunha a seguinte orientação aos componentes do sistema financeiro nacional: “a inexistência de lei complementar deixa pendendo de solução e de respostas questões como à definição de juros reais”.

A utilização do expediente de atos infralegais, normativos ou mesmo ordinatórios, para modificar substancialmente a regulamentação vigente sem que houvesse tramitação pelo legislativo ou mesmo pelo CMN, também se fez presente no episódio da desregulamentação financeira do período 1987-1993. Novamente a ameaça inflacionária e a necessidade de atração de capitais externos foram às justificativas para o movimento de abertura do SFN através da desrepressão financeira, i.e., eliminação de controles governamentais sobre as taxas de juros e de câmbio, das elevadas alíquotas de recolhimento compulsório, de políticas de direcionamento de crédito e os dos controles sobre fluxos de capital (Hermann, 2005).

O fato mais emblemático desta política foi a edição da Resolução nº 1.552/88, que criou o segmento de taxas flutuantes no mercado de câmbio. Entre 1989 e 1992, como aponta Hermann (2005), “o leque de operações do mercado flutuante foi gradualmente ampliado, passando a incluir, a partir da Circular nº 2.172/92, praticamente todas as transações referentes as transferências unilaterais e serviços não-fatores”. Não obstante, as contas de não residentes regulamentadas pela Carta-Circular nº 5/69, que limitava a remessa de divisas ao exterior ao montante antes ingressado, deveria ser alvo modificações. Através da Carta-Circular nº 2.259/92 do BCB criava-se uma subconta no registro de contas bancárias de não residentes, chamada Conta Livres – De Instituição Financeira, isenta de limites de compra e venda de moeda estrangeira. Para, a autora essa subconta tornou-se o principal canal de ingresso e, principalmente, de saída de fluxos de capital de curto prazo no Brasil, tendo em vista que “o saldo do mercado flutuante tornou-se fortemente negativo já a partir de 1990”.

Em 1993, o BCB apresentava ao mercado financeiro o livreto intitulado *O Regime Cambial Brasileiro: Evolução Recente e Perspectiva*, sob a responsabilidade da Diretoria de Assuntos Internacionais (Direx) e do Departamento de Câmbio (Decam), onde revelava claramente à amplitude da política adotada para remessas de capital ao exterior:

“Isso significa que se um agente quiser fazer uma remessa para o exterior, basta que deposite cruzeiros reais na conta de uma instituição financeira não residente e deixe que ela faça o resto” (BCB, 1993).

Tal instrumento, nominado pelo mercado como a *Cartilha da Sacanagem Cambial* fora responsável por inúmeras remessas que poderiam ser consideradas “ilegais”, causando uma perda de reservas calculada em dezenas de bilhões de dólares ao longo da década de 1990. Posteriormente, os dirigentes do BCB envolvidos de alguma forma no fato, foram processados por improbidade administrativa pelo Ministério Público Federal.

Mesmo em se tratando de medidas aparentemente suspeitas, não seria possível caracterizar pressões políticas advindas do SFP. A verificação de possíveis benefícios exclusivos ao SFP torna-se mais subjetiva quando políticas são elaboradas e executadas por dirigentes da AMB com relações profissionais com o SFP, ainda mais em conjunturas inflacionárias, quando políticas controversas são mais fáceis de serem adotadas alegando-se o benefício geral.

Veja o caso da criação do mercado de câmbio flutuante, segundo o relato de Garofalo Filho (2002), existia uma pressão da sociedade para certa flexibilização na compra de cambiais para turismo, assim como preocupação do próprio BCB com o desenvolvimento do mercado paralelo. A proposta original de criar um mercado oficial para dólar turismo partiu de dentro do próprio governo feita pela Embratur.

Tendo sido chefe do Departamento de Operações e Reservas Internacionais (Depin) e diretor da Área Externa (Direx), Garófalo Filho foi testemunha ocular da reunião de apresentação do modelo de mercado de câmbio flutuante aos maiores operadores de câmbio do país à época. O autor, relata que os bancos demandavam um mercado de taxas livres para o turismo a tempos, mas que ao se deparar com a proposta do BCB, exigiram contrapartidas do mesmo como a compra de seus excessos.

Ainda que se registre a presença de dirigentes da AMB como vínculos empregatícios com o SFP, sua ligação institucional e sua posição na estrutura econômica dificultam uma caracterização precisa de *lobby* ou mesmo da administração advocatícia, mesmo que os benefícios públicos de suas ações possam ser considerados duvidosos. Tendo em vista que a economia brasileira apresenta um histórico crônico de problemas de déficit público e déficit no balanço de pagamentos, que tornaram o Estado estruturalmente dependente SFP financeiro nacional e internacional, limitando suas opções de políticas. Uma eventual melhor caracterização de lobby do SFP poderá ser feito através da análise do histórico de políticas monetária, creditícia e cambial, a ser realizada no capítulo V.

CAPÍTULO IV

CONTRIBUIÇÃO PARA UMA POLÍTICA DA POLÍTICA MONETÁRIA

Os resultados obtidos pelas aplicações de cada uma das abordagens, no capítulo anterior, apontam a mesma direção para resolução da questão da influência do empresariado financeiro na condução da política monetária brasileira. Nenhuma delas foi capaz de evidenciar de maneira contundente essa suposta influência, sejam pelas restrições de fontes empíricas ou pelas limitações das próprias abordagens teóricas.

Todavia, a análise política não se esgota com aquelas abordagens, é possível que uma abordagem mais específica para a análise política de políticas econômicas seja mais adequada para responder a questão da influência. *Politics of Monetary Policy* ou *Monetary Politics* se dedica a estudar os aspectos políticos que envolvem a política monetária. Conforme Wooley (1984) as questões básicas que motivam os cientistas políticos a investigar a política monetária tem a ver com a forma como o conflito de interesses nesta arena política produz conseqüências distributivas.

Nesta seção, pretende-se lançar luz sobre a caixa-preta, demonstrando o processo técnico por trás da política monetária e as possibilidades de análise política da mesma, de forma à moldar uma abordagem própria que sirva a uma Política da Política Econômica (*Politics of Economic Policy*).

4.1 – O Debate Econômico

De acordo com Wooley (1984), “na tentativa de compreender a política monetária, muitos cientistas políticos naturalmente investigam as questões distributivas e examinam o processo de formulação da política monetária atrás de sinais de conflitos relativos a essas questões”. Para o autor essa busca seria frustrante, pois a parte mais visível do debate sobre política monetária não é

explicitamente sobre questões distributivas, mas sim uma disputa técnica sobre a concepção de política monetária e seus efeitos distributivos.

A dimensão política da política monetária é constantemente negligenciada pela literatura econômica, preterida por considerações tecnocráticas e ideológicas. Nos trabalhos onde os fatores políticos são reconhecidos, notadamente aqueles que discutem a independência do banco central, estes são freqüentemente relegados a uma categoria residual. De forma similar, a literatura política que se dedica ao estudo da política monetária tem freqüentemente concebido a teoria monetária como uma variável exógena e constante⁵³, não se preocupando com o debate teórico e ideológico sobre a validade da utilização da política monetária.

Entendemos que uma boa análise política da política monetária não pode dissociar a teoria econômica – nas quais se baseiam as decisões do processo de formulação desta política – das possíveis influências externas. Além de discutirmos o relacionamento da autoridade monetária com outros atores políticos, devemos compreender todo o processo técnico no qual o banco central controla a oferta de moeda para o sistema econômico, e depois tentar inferir as possibilidades de influência política.

4.1.1 – Controvérsias sobre Política Monetária

Quando uma mercadoria qualquer se encontra em abundância no mercado, ocorre uma redução do seu valor, i.e., quanto maior a sua quantidade menor será o seu valor. E com a mercadoria moeda não é diferente, “quando a quantidade de moeda se torna abundante, seu valor ou poder de compra cai, e, conseqüentemente, o índice geral de preços das mercadorias eleva-se” (Costa, 1999).

Essa constatação de que a quantidade ofertada de moeda influencia diretamente o nível de preços ficou conhecida na literatura econômica como teoria quantitativa da moeda (TQM), cuja formulação

⁵³

Raros exemplos em contrário são os trabalhos de Wooley (1984) e Novelli (2002).

matemática foi creditada à Fisher (1911). Sua equação de trocas é uma identidade contábil que relaciona, de um lado, o estoque de moeda (M) e uma medida de sua velocidade de circulação (V), e, de outro, uma medida de preços dos produtos (P) e a quantidade transacionada (T).

$$MV = PT$$

onde:

M – Oferta de Moeda

V – Velocidade de Circulação da Moeda

P – Nível de Preços

T – Valor dos Bens e Serviços Transacionados

Para Fisher, a quantidade ofertada de moeda (M), a velocidade de circulação (V) e o nível de transações (T) são variáveis exógenas⁵⁴, sendo V e T constantes, e M controlado pela autoridade monetária, enquanto P seria determinada diretamente por M.

Uma reformulação da TQM proposta por economistas ligados a Escola de Cambridge, mostrou que a quantidade nominal demandada de moeda era proporcional à renda nominal da economia.

$$M^d = kPY, (0 < k < 1)$$

onde:

M^d – Demanda por Moeda

k – Velocidade-Renda de Circulação da Moeda

P – Nível de Preços

Y – Renda Nominal

⁵⁴

“Variáveis exógenas são aquelas determinadas por forças externas ao modelo em consideração” (Sandroni, 1994).

Sendo o fator de proporcionalidade⁵⁵ (k) constante e a renda nominal (Y) não variando no curto prazo, qualquer variação positiva na oferta de moeda (M^S), dada a condição de equilíbrio do mercado monetário ($M^S = M^d$), resultaria numa variação proporcional no nível de preços (P).

As conclusões extraídas das diferentes versões da TQM formaram um conjunto de proposições inter-relacionadas ou postulados que fundamentam a relação entre moeda e preços (Costa, 1999):

1. **Postulado da Proporcionalidade:** Estabelece que uma dada variação percentual no estoque nominal de moeda resultará em idêntica variação percentual no nível geral de preços.
2. **Postulado da Causalidade:** Estabelece que variações monetárias precedem e causam variações no nível de preços.
3. **Postulado da Neutralidade:** Estabelece que, exceto para períodos transitórios de ajustamento, variações monetárias não exercem influência sobre as variáveis econômicas reais como o produto agregado, o nível de emprego, preços relativos etc.
4. **Postulado da Exogeneidade:** Estabelece que a quantidade moeda não pode ser determinado pela sua demanda como condição de validade para o postulado da causalidade. O que significa dizer que o banco central pode determinar exogenamente a oferta da moeda independente de sua demanda.
5. **Postulado do Nível de Preços:** Estabelece que esse nível tende a ser influenciado predominantemente por variações na quantidade da moeda.

A afirmação ou a negação de tais postulados fundamentam teoricamente a prática da política monetária pelos bancos centrais. Para a ortodoxia clássica, a política monetária se resumiria ao controle da expansão da oferta de moeda, não lhe sendo possível sua utilização para influenciar variáveis reais da economia como o nível do produto ou a taxa de desemprego, devido ao fato da moeda ser considerada neutra.

Keynes (1930 e 1936) negou os postulados da TQM ao introduzir um motivo para demanda da moeda independente da renda, a especulação. Em sua concepção, a moeda seria um ativo financeiro de

⁵⁵

“Fração constante da renda que se deseja manter sob a forma de moeda” (Sant’Ana, 1997).

reserva de valor cuja demanda dependeria das expectativas dos agentes sobre o movimento de preços dos demais ativos financeiros, i.e., quando os preços dos títulos estivessem altos e a taxa de juros baixa, os agentes manteriam seus ativos na forma de moeda na expectativa de queda do preço desses títulos ou elevação da taxa de juros. Dessa forma, Marinho (1993) nos lembra que “na inexistência de remuneração satisfatória no mercado de capitais, as pessoas mantêm grandes quantidades de dinheiro para utilizar em outras atividades”.

A função demanda por moeda keynesiana (equação 2.3) é decrescente em relação a taxa de juros, pois quanto menor for a taxa de juros maior será a expectativa em relação ao seu aumento no futuro, e maior será a opção dos agentes econômicos pela liquidez, i.e., maior será a demanda por moeda.

$$M^k = h(r)$$

onde:

M^k – Demanda Especulativa por Moeda

r – Taxa de juros

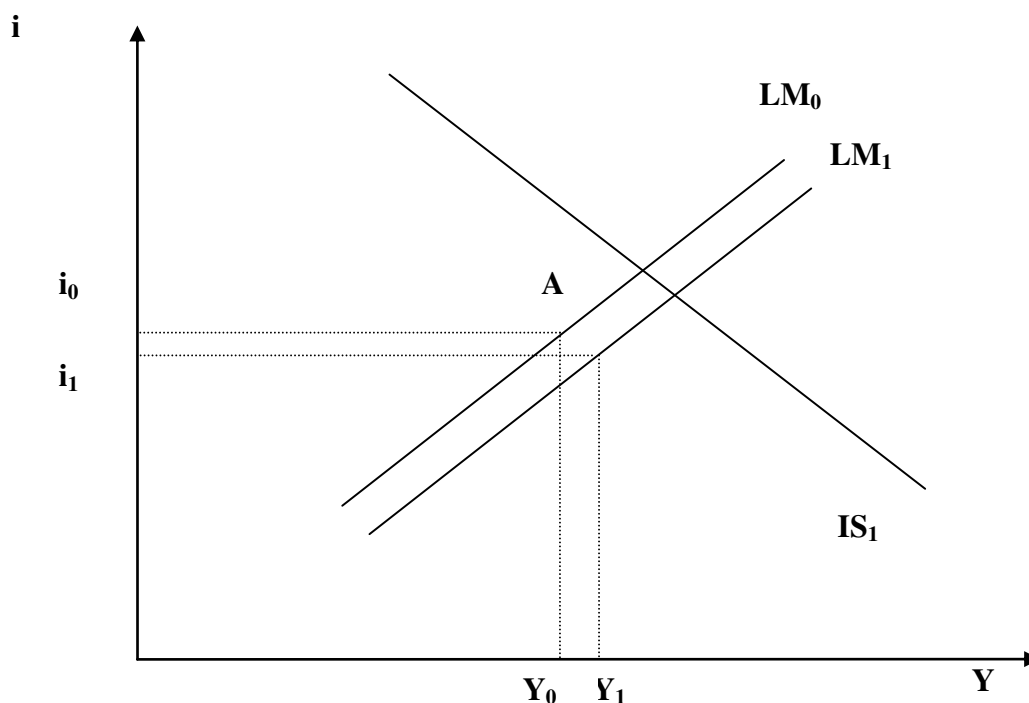
Da sugestão de interpretação do modelo keynesiano elaborada por Hicks (1937) surgiu um modelo de determinação da renda cujo diagrama analítico (figura 19) tornou-se um importante instrumento de análise dos efeitos das políticas econômicas. O gráfico elaborado a partir das funções IS (mercado de bens e serviços) e LM (mercado monetário) demonstra as combinações entre a taxa de juros e a renda que equilibram ambos os mercados, sendo os deslocamentos de suas curvas representativas das possíveis políticas econômicas adotadas.

Um deslocamento para direita e para baixo da curva LM representa uma expansão dos meios de pagamento, i.e., um aumento da oferta de moeda causado por uma política monetária expansionista

através do uso dos instrumentos indiretos⁵⁶ de controle monetário, ocasionado simultaneamente o aumento do produto e a diminuição da taxa de juros de equilíbrio.

Outro instrumento analítico de política econômica foi derivado do trabalho de Phillips (1958), que consistiu num teste estatístico da correlação entre a taxa de desemprego e a taxa de variação dos salários, utilizando dados da economia britânica para o período entre 1861-1957, no qual foi verificada uma forte correlação inversa entre essas duas variáveis. A partir da constatação deste dilema decisório em política econômica, a curva de Phillips (figura 20) – como ficou conhecida essa relação –, tornou-se um instrumento teórico de análise de política no qual o banco central poderia assumir metas para essas variáveis e utilizar sua política monetária para alcançá-las. Por exemplo, o banco central poderia assumir como meta 3% de taxa de desemprego à troca de uma taxa de inflação de 7%⁵⁷, ou vice-versa.

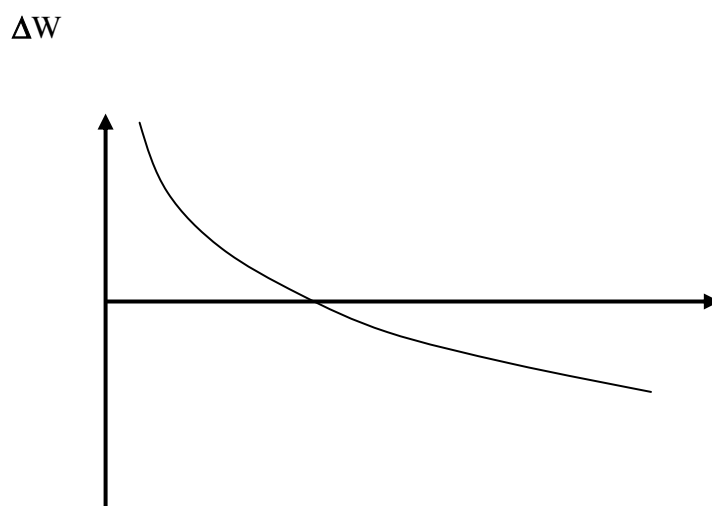
Figura 19 – Modelo IS/LM



⁵⁶ “São aqueles que as autoridades monetárias acionam para afetar a atuação dos bancos comerciais na criação de novos depósitos, e conseqüentemente, o nível de meios de pagamentos” (Teixeira, 2002): 1) Taxa de reserva compulsória: percentual sobre as reservas bancárias que devem ser recolhido no banco central; 2) Taxa de Redescoto: taxa cobrada pelo banco central nos empréstimos efetuados aos bancos comerciais e 3) Operações de Mercado Aberto: compra e venda de títulos públicos pelo banco central.

⁵⁷ Números hipotéticos.

Figura 20 – Curva de Phillips Original



A constatação da existência desse dilema decisório e a negação dos postulados da TQM reavivou o debate sobre o papel da política monetária e seu impacto sobre o desempenho da economia, gerando uma controvérsia sobre os objetivos que os bancos centrais deveriam perseguir.

Em *O Papel da Política Monetária* (1968), Friedman negou a possibilidade de utilização discricionária da política monetária, reafirmando a necessidade da adoção de regras claras⁵⁸ e objetivas por parte das autoridades monetárias. Para o autor, a descoberta realizada por Phillips (1958) da existência de um dilema decisório (*trade-off*) entre inflação e o nível de emprego, é falha por não distinguir salários nominais de salários reais, pois para Friedman, os trabalhadores sofriam de ilusão monetária⁵⁹.

Friedman se perguntava por que o banco central não poderia adotar uma meta para o desemprego, por exemplo, uma taxa máxima de 3%, contraindo a oferta monetária quando o nível de desemprego estivesse abaixo da meta ou expandindo-a quando o mesmo estivesse acima da meta. Para o autor, a

⁵⁸ Friedman (1960), em *A Program for Monetary Stability*, propôs aos bancos centrais a adoção de uma política de crescimento constante da oferta monetária como um receituário de política monetária simples e eficiente para estabilizar a economia, baseado nas médias históricas das taxas de crescimento do produto real a serem utilizadas como guia para a expansão da oferta monetária (Corazza & Kremer, 2003).

⁵⁹ “Ilusão monetária é a reação que ocorre quando há uma mudança do valor do dinheiro, mas não de sua capacidade de compra” (Sandroni, 1994).

política monetária não poderia fixar nem a taxa de juros nem a taxa de desemprego por muito mais do que períodos limitados, pois haveria uma diferença entre a ação imediata e as consequências atrasadas de tal política.

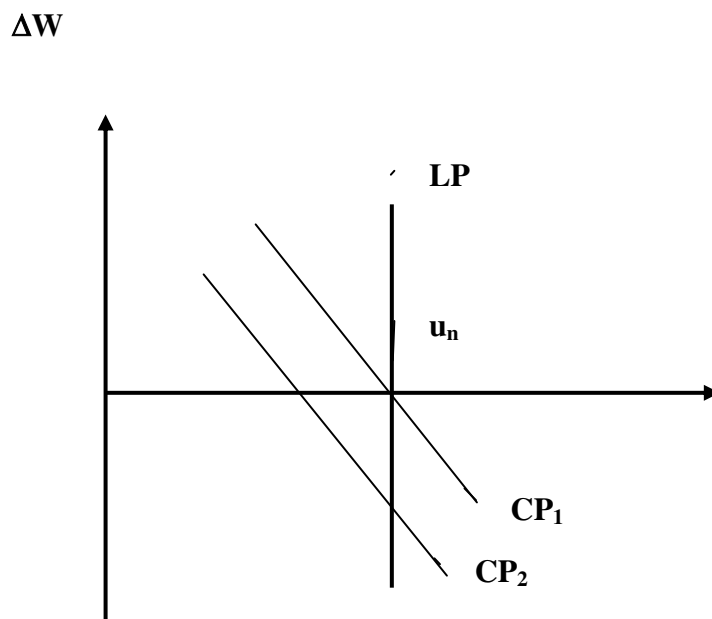
Segundo Friedman a economia gravitaria em torno de uma “taxa natural de desemprego”, portanto sua relação inversa com a taxa de inflação desapareceria no longo prazo, não sendo possível para política monetária trazer a economia para baixo de sua “taxa natural”. Qualquer tentativa de influenciá-la, só seria possível se os agentes econômicos fossem surpreendidos, i.e., no caso em que a taxa efetiva de inflação fosse maior do que a por eles esperada. Para que a taxa de desemprego fosse constantemente mantida abaixo do nível “natural”, necessário seria que a taxa de inflação se acelerasse para que as expectativas inflacionárias dos agentes fossem continuamente frustradas.

A curva de Phillips original parecia explicar o funcionamento da economia até o início da década de 1970. Após o choque de oferta causado pela majoração do preço do barril de petróleo, a relação inversa entre inflação e desemprego não mais se verificava na prática, ocorrendo então à convivência entre altos índices de inflação e altos índices de desemprego, fenômeno que ficou conhecido com estagflação. A tese de Friedman (1968) de que no longo prazo não haveria *trade-off* parecia explicar este fenômeno, cuja versão aceleracionista da curva de Phillips (figura 21) é vertical no longo prazo, reafirmando que uma política monetária expansionista somente ocasionaria aceleração da taxa de inflação sem afetar o nível do crescimento econômico e com isso a taxa de desemprego.

A hipótese de Friedman para curva de Phillips foi confirmada pelo teste realizado por Lemgruber (1978) utilizando uma adaptação do modelo macroeconômico do Federal Bank of St. Louis à economia brasileira, no qual a inflação é determinada por uma equação do tipo curva de Phillips. As evidências encontradas, segundo o autor, sugerem que a política monetária exerceu uma poderosa influência de curto prazo sobre a inflação, o crescimento real e o balanço de pagamentos com efeitos

defasados, desaparecendo com a relação negativa entre ΔP e G (hiato do PIB⁶⁰) no longo prazo, quando G se torna uma constante equivalente à chamada taxa natural de desemprego.

Figura 21 – Versão Aceleracionista da Curva de Phillips



Assim como hipótese de Friedman para curva de Phillips foi testada com dados da economia brasileira, os postulados da TQM foram postos a teste para sua verificação empírica. Querendo determinar os impactos da política monetária sobre os níveis de emprego no Brasil, Valentine *et ali* (2003) testaram o teorema da neutralidade da moeda “observando o comportamento da função tendência e o grau de persistência do impacto de variações na moeda sobre os níveis de (des)emprego e preços pós-Plano Real”.

Os autores realizaram dois tipos de testes estatísticos, o de *raiz unitária*⁶¹ e da *medida de persistência de Cochrane*⁶², para o período entre agosto de 1994 e dezembro de 2002, no qual os

⁶⁰ Diferença entre o produto real e produto potencial.

resultados “indicaram a um forte componente *random walk*⁶³ nas séries de emprego e desemprego”, o que representa uma evidência da transitoriedade dos choques, negando a característica requerida pelo teorema da neutralidade de que a trajetória da “taxa natural de desemprego”⁶⁴ não pode ser afetada (Valentine *et ali*, 2003).

A validade da hipótese da exogeneidade da oferta da moeda no Brasil, para o período entre 1955 e 1978, foi testada por Contador (1978) utilizando como indicador da oferta de moeda a variável meios de pagamentos⁶⁵ ao invés de base monetária⁶⁶ – comumente utilizado em trabalhos anteriores – por causa da expansão dos ativos financeiros de alta liquidez que constituem verdadeiros substitutos da moeda.

Conforme o autor, “a hipótese de moeda exógena nem sempre é confirmada pelos fatos”, tendo em vista que embora a autoridade monetária possua condições de exercer uma política monetária ativa⁶⁷, fatores circunstanciais e outras prioridades acabam condicionando seu comportamento passivo ou endógeno na adoção de suas políticas.

A justificativa dada para a endogeneidade da moeda no Brasil é que antes da criação do BCB, o déficit do Estado era financiado via emissão de papel-moeda, de forma que o período inflacionário impunha a crescente necessidade de emissão para tal finalidade. O que significa dizer que “a criação de

⁶¹ Uma série temporal contém raiz unitária quando ela é não-estacionária (Gurajarati, 2004).

⁶² A medida de persistência de Cochrane quantifica o efeito final de um choque de 1 % em uma variável sobre a trajetória de longo prazo de outra variável (Gurajarati, 2004).

⁶³ *Random Walk* ou passeio aleatório é uma série não estacionária. (Guajarati, 2004).

⁶⁴ “Admite-se que as séries de emprego e desemprego seguem uma trajetória de crescimento, flutuando em torno de uma tendência determinista, ou seja, de sua taxa natural” (Valentine *et ali*, 2003).

⁶⁵ Meios de pagamento é volume da oferta de moeda em circulação na economia (excluídos os montantes mantidos em caixa pelas autoridades monetárias e pelos bancos comerciais) mais a moeda escritural (depósitos a vista do público nos bancos) (Sandroni, 1994).

⁶⁶ Base monetária é a soma da moeda em circulação e os depósitos à vista junto à autoridade monetária (Sandroni, 1994).

⁶⁷ O regime de política monetária ativa é aquele em o banco central é livre para escolher a taxa de expansão monetária, independente da situação do orçamento fiscal e das decisões de portfólio do setor privado (Barbosa & Sallum, 1993).

moeda era então uma decorrência natural do crescimento dos preços, que por sua vez ajudava a alimentar e fomentar o processo inflacionário” (Contador, 1978).

Os resultados dos testes efetuados por Contador diferem de acordo com a metodologia empregada, variando não só os indicadores de política monetária utilizados (base monetária ou meios de pagamentos) como também o tipo de teste aplicado (*teste de Granger-Sims* ou *teste de Haugh*). Aplicando o *teste de Sims* para os dois indicadores, o autor obteve como resultado, a exogeneidade para a base monetária e a endogeneidade para meios de pagamentos; aproximando-se em parte do resultado obtido pelo teste pioneiro efetuado por Cardoso (1977).

Embora não tenha realizado testes para sub-períodos, Contador (1978) apontou os casos em que a endogeneidade da oferta da moeda no Brasil seria o resultado esperado: 1) política antiinflacionária de caráter gradualista, no qual a intenção é “dosar a expansão da moeda de acordo com os resultados obtidos na diminuição do crescimento dos preços, a fim de evitar ou amortecer os efeitos reais”, caso em que a oferta da moeda torna-se dependente da diferença entre a inflação observada e sua meta; 2) políticas de estímulo ao crescimento econômico, no qual a política monetária é ajustada passivamente a este objetivo.

Os resultados destes testes empíricos dos pressupostos ortodoxos, ainda que não definitivos e discutíveis em termos metodológicos, demonstram as divergências das concepções sobre o papel e a influência do banco central na economia, que refletem no seu desenho institucional e na fixação de seus objetivos. Tais exemplos apontam para um comportamento passivo da política monetária conduzida por um banco central “legalmente dependente” do Ministério da Fazenda cujo objetivo principal, salvo épocas de crises conjunturais, fora o estímulo ao crescimento econômico. Na próxima seção veremos como a teoria econômica se preocupa com o desenho institucional da autoridade monetária como forma de alcançar seu objetivo primordial e exemplos como ele foi desenvolvido no Brasil.

4.1.2 – A Autonomia Institucional

Durante sua sabatina perante a Comissão de Assuntos Econômicos no Senado Federal (CAE), Pêrsio Arida, indicado à presidência do BCB, defendeu a sua autonomia institucional argumentando que: “A independência do BC deve estar na Constituição. Os diretores devem ter mandatos fixos, não sujeitos às mudanças de governo. Essa independência é fundamental para consolidar a confiança na estabilização” (FSP, 14/12/1994).

Os defensores da hipótese da independência do banco central (IBC) convencidos da existência de uma correlação negativa entre o grau de independência e a inflação, argumentam que o arranjo institucional da autoridade monetária poderia influenciar o desempenho de sua economia. Neste sentido, a IBC seria um pré-requisito para a manutenção da estabilidade de preços – afastando o viés inflacionário intrínseco à condução da política monetária –, tendo em vista que a lógica eleitoreira pressiona os *policymakers* a expandir a oferta monetária durante o período pré-eleitoral em busca da maximização de votos pelo governo.

Como vimos anteriormente, Friedman (1960) propunha a adoção de uma regra fixa e consistente para o crescimento da oferta monetária sob o argumento de que o dilema decisório inflação-desemprego somente aconteceria no curto prazo, e que o uso discricionário da política monetária para tentar influenciar o ritmo do crescimento econômico e o nível do desemprego, por seus formuladores, no longo prazo, não reduziria o seu nível abaixo do “natural”, somente aumentaria o nível da inflação.

A adoção da hipótese das expectativas racionais ao estudo da política monetária por parte de Kydland & Prescott (1977) e Barro & Gordon (1983) formalizou o problema da inconsistência temporal das políticas discricionárias, i.e., os formuladores da política monetária seriam incapazes de se comprometerem com suas próprias ações antiinflacionárias, desviando-se posteriormente à tomada de decisão dos agentes privados.

Segundo Kydland & Prescott, a política econômica não é um jogo contra a natureza, mas um jogo contra agentes econômicos racionais, não existindo meio como uma política monetária ótima poderia alcançar seus objetivos numa economia em que as expectativas dos agentes privados são racionais. Para os autores “uma política econômica discricionária não seria uma ferramenta apropriada porque as decisões correntes dos agentes econômicos dependem das expectativas sobre as políticas futuras, e essas expectativas não são invariantes as políticas selecionadas”.

Assim sendo, o resultado de uma política monetária discricionária seria uma taxa efetiva de inflação mais elevada do que a expectativa inflacionária caso seus formuladores seguissem regras. Para minimizar o problema da inconsistência temporal, os autores recomendam um arranjo institucional que dificulte as mudanças das regras de políticas em situações emergenciais.

Um artigo avaliando empiricamente a influência do grau de independência do banco central em relação o desempenho da economia foi realizado por Alesina & Summers (1993), só que ao invés de testarem as taxas de inflação como variável dependente, eles utilizaram variáveis reais como crescimento econômico, taxa de desemprego e taxa de juros.

O procedimento dos autores foi plotar num gráfico essas medidas de desempenho econômico do período entre 1955-1988, contra as medidas de independência do banco central. A análise realizada não conseguiu apontar nenhum resultado conclusivo para aquelas variáveis, concluindo-se que a disciplina monetária associada à independência do banco central não traria qualquer grande benefício ou custo em termos de desempenho da economia real, o que os levaram a acreditar em evidências fragmentais da teoria da neutralidade da moeda.

O índice desenvolvido por Cukierman *et ali* (1992) leva em consideração a taxa de rotatividade dos membros do banco central. De acordo com estes autores, os índices de independência legal demonstram sua relação inversa com a inflação para economias desenvolvidas, porém o mesmo não se

verifica em países em desenvolvimento. Nesses países, a frequência no qual são substituídos os membros do banco central é um indicativo (*proxy*) de sua independência, sendo que uma rotatividade alta indicaria um menor grau de independência.

Utilizando a metodologia desenvolvida por Cukierman *et ali*, Mendonça (2006b) estimou o grau de independência do BCB, no período entre 1980-2002, com o objetivo de verificar se sua elevação contribuiu para a redução do nível de inflação. As estimativas feitas pelo autor indicam que houve um significativo aumento do grau de independência nos anos pós-Plano Real. Entre as justificativas apresentadas para tal fato, o mesmo destaca: 1) uso de uma variação do regime de câmbio fixo; 2) redução do uso da receita de senhoriagem; 3) uso de metas intermediárias (trimestrais); 4) uso de metas para a inflação; 5) redução na rotatividade dos presidentes do banco central.

Mendonça realizou análises de regressão para variável dependente taxa de inflação contra variáveis independentes grau de independência e rotatividade dos presidentes do BCB, não encontrando evidência de influência na determinação da inflação pela primeira variável, porém encontrou uma relação positiva e estatisticamente significativa para a segunda. Para determinar a causalidade entre a inflação e a rotatividade, o autor efetuou um teste de precedência temporal de Granger (1969), tendo como resultado a não significância estatística do “coeficiente estimado da rotatividade defasada na equação para a inflação” e significância estatística do “coeficiente estimado da inflação na equação para a rotatividade”, o que significa dizer que existe uma causalidade unidirecional da inflação para a rotatividade, contrária a hipótese de Cukierman *et ali* (1992), i.e., não foi o aumento do grau de independência do BCB que influenciou na redução da inflação, mas o inverso, a diminuição das taxas de inflação contribuiu para a elevação do grau de independência do BCB.

Utilizando indicadores alternativos, Holanda & Freire (2002) propuseram-se medir o grau de independência do BCB a partir de dois tipos de medidas: 1) a capacidade de resistir às pressões políticas em períodos eleitorais e 2) a capacidade de resistir às pressões de financiamento do governo.

A primeira baseia-se na literatura de ciclos políticos para qual há a utilização da política monetária (aumento da oferta monetária) em períodos pré-eleitorais para ajudar na captação de votos, buscou-se identificar as tendências de variáveis macroeconômicas como taxa de desemprego e taxa de juros (redução em ambas as taxas), enquanto a segunda reflete a situação clássica de dominância da política monetária pela política fiscal no qual a expansão monetária é utilizada para resolver os desequilíbrios fiscais do governo.

Os autores observaram que há uma tendência mais forte de queda na taxa de desemprego em períodos eleitorais do que em não-eleitorais, sendo na média o dobro no primeiro. Verificou-se também um de abrandamento das tendências de redução da taxa de desemprego a partir de 1994, evidenciando, segundo os autores, um processo de aumento gradual de independência por parte do BCB. Já o comportamento da taxa de juros (selic/over), observou-se uma tendência mais forte à queda das taxas de juros nominais em períodos eleitorais, e um movimento de elevação em períodos não-eleitorais, o que sugere, segundo os autores, uma ideia contrária a independência do banco central. Da mesma forma os resultados indicaram um abrandamento desta tendência de baixa da taxa juros no decorrer da década de 90.

Quanto ao segundo tipo de medidas, Holanda & Freire utilizaram os seguintes indicadores de financiamento do governo pelo BCB: 1) remuneração da conta única do tesouro nacional no BCB; 2) o volume de títulos públicos do Tesouro Nacional em carteira do BCB e 3) fontes de acomodação do déficit/dívida pública. Os resultados obtidos pelos autores apontam para a redução da utilização dessas fontes de financiamento, indicando um aumento do grau de independência do BCB.

Como vimos nesta seção, o desenho institucional do BCB baseada na sua subordinação ao Conselho Monetário Nacional, favorecia a penetração das idéias de política monetária vindas do Ministério da Fazenda. Os testes empíricos de sua independência demonstraram justamente essa subordinação e o uso político da política monetária, i.e., a permeabilidade dentro da instituição de

demandas diversas que desviaram o BCB do objetivo primário de um banco central. Na próxima seção, veremos como a literatura de ciência política tenta captar a pressão política sobre a condução da política monetária.

4.2 – Pressão Política sobre a Política Monetária

Os resultados dos testes empíricos tanto das hipóteses teóricas da ortodoxia econômica para ineficácia da política monetária quanto os testes da relação negativa entre o grau de independência do banco central e a taxa de inflação, embora não plenamente esclarecedores, indicam a existência de um forte componente de decisão política no processo de formulação da política monetária, tendo em vista que não foi possível afirmar que este seja exclusivamente técnico, pois no mínimo haveria a escolha não-técnica entre formas rivais de conduzir a política monetária.

A partir da constatação de uma heterogeneidade de interesses que envolvem a política monetária e os conflitos distributivos que isso pode acarretar, a análise política poderá contribuir para o entendimento das relações institucionais nos quais o BCB faz parte e seus efeitos sobre a política monetária.

Nesse sentido, o conjunto de questões expostos por Wooley (1994) servem de referência para esse estudo: 1) A AMB é alvo de pressão política? 2) Quem aplica essa pressão? 3) Como e quando se dá a pressão política? 4) Quais seus efeitos?

Uma abordagem própria para responder esse conjunto de questões foi desenvolvida por Havrilesky (1995) que originalmente tentou entender a influência dos políticos em mandato sobre as políticas do *Federal Reserve* – um banco central independente –, construindo um indicador de pressão política sobre o banco central norte-americano contando os números de artigos de políticos

argumentando a favor de mais ou menos restrição da política monetária (sinalização de preferência) no *The Wall Street Journal*.

O resultado encontrado pelo autor foi que os presidentes norte-americanos punham mais pressão política sobre o *Fed* de acordo com a magnitude do índice de miséria (a soma da inflação com o desemprego) e da taxa de juros, i.e., quanto mais alto o índice de miséria e a taxa de juros, maior será a pressão exercida pelos políticos sobre o banco central.

A abordagem original de Havrilesky para medir a pressão política sobre o Fed trabalha com somente um grupo de interesse, os políticos em mandato. Contudo, a extensão sugerida por Maier *et al* (2002) no seu estudo sobre o banco central alemão, incluiu pressões advindas de diversos grupos de interesses (governo, setor financeiro, empregadores, sindicatos e outros), além de ampliar sua fonte empírica analisando diferentes jornais de grande circulação. Os autores concluíram que o Bundesbank não respondia as pressões políticas, embora suas políticas estivessem em sintonia com os desejos do setor bancário.

Gersl (2006) aplicou essa abordagem com suas novas extensões no estudo da pressão política sobre um banco central de um país em desenvolvimento – o Banco Nacional Tcheco (CNB). Para o autor, a função necessária para um bom indicador de pressão política seria indicar a direção e a força da pressão, e então o tamanho do conflito entre a política desejada pelo banco central e a dos políticos, enquanto o defeito dos indicadores dos jornais advinha do fato das matérias sobre política monetárias variarem em função de várias coisas não ligadas exatamente a mesma, como a falta de notícias de outros assuntos.

De acordo com autor, a frequência relativamente alta de sinalização (pressão política) por parte governo theco indica um alto grau de conflito com o CNB, ainda que o mesmo não represente a maioria ativa na sinalização.

Gersl procurou explicar quais são as causas das pressões políticas sobre o banco central checo. A explicação corrente é que, em média, os grupos de pressão consideram a política monetária restritiva e/ou prejudicial aos seus interesses. Portanto, as questões relevantes passaram a ser: quando e por que a política monetária foi considerada restritiva demais por grupos de interesses e com se deu essa pressão?

Um tratamento mais formal das questões levou-o a elaborar um modelo de reação de grupos de pressão, considerando a pressão política total como variável a ser explicada contra variáveis econômicas explicativas (hiato do PIB, taxa de câmbio e inflação):

$$PT = c + a_1 gdp_gap_{t-1} + a_2 \Delta er_cz_{t-1} + a_3 \Delta er_cz_{t-1} + a_4 \Delta cpi_{t-1} + \varepsilon_t$$

As hipóteses de que a pressão para facilitar a política monetária emerge se o hiato do PIB for negativo, se a taxa de câmbio se apreciar, e também se a inflação tiver uma tendência de queda, foram confirmadas pelos resultados positivos e significantes para todos os coeficientes. Gersl concluiu que os grupos de pressão são sensíveis à evolução das variáveis macroeconômicas e que geram pressão ao se sentirem severamente atingidos pela evolução macroeconômica que têm efeito sobre os seus rendimentos ou as perspectivas de sobrevivência, tanto nos mercados econômicos e políticos.

Descoberta a razão da pressão política por parte dos grupos de interesses, o autor se dedicou a seguinte questão: qual o impacto das pressões políticas sobre a política monetária do CNB? Ele tentou responder a essa questão em duas dimensões: em primeiro lugar, questionou-se sobre se a pressão política teve impacto sobre o rumo da política monetária (restritividade versus flexibilização), em segundo, sobre se a pressão teve influência sobre a incerteza que o banco central enfrenta ao decidir sobre taxas de juros.

Para saber se a pressão política provocou alterações na política monetária do CNB, Gersl realizou um simples teste de causalidade de Granger, tendo como resultado que a pressão total líquida de fato teve um impacto significativo sobre as mudanças na taxa de juro oficial do CNB. Entretanto o autor alerta para a possibilidade dos resultados serem espúrios. Para comprovar tal fato, uma função reação completa para o CNB foi estimada com ambas as variáveis de pressão política e as macroeconômicas:

$$\Delta \text{pribor_3m_eop}_t = a_1 \text{ pribor_3m_eop}_{t-1} + a_2 \text{cpi}_t + a_3 \text{gpd_gap}_t + \Delta a_4 \text{er_czkeur_eop}_t + \text{pp}_t + \varepsilon_t$$

Para minimizar o efeito de colinearidade entre as variáveis de pressão política e as macroeconômicas, o autor descompôs a variável pressão política em uma parte explicada por fundamentos macroeconômicos e em outra parte que permanece inexplicável, usando apenas esta última – “ajustado pressão” – na estimativa da equação acima. Segundo ele, a variável pressão política “ajustada” mostrou-se insignificante, enquanto que os fundamentos macroeconômicos foram altamente significativos para explicar as mudanças nas taxas de juros.

Os resultados indicaram que o Banco Nacional Checo, levando-se em consideração a influência dos grupos de pressão sobre a sua condução da política monetária, não levou totalmente em conta as preferências desses grupos, mas preservou sua autonomia *de facto* conduzindo uma política monetária com base em fundamentos macroeconômicos.

Quanto a segunda indagação, Gersl descreveu a seguinte lógica do canal de influência: “se a pressão política não é forte o suficiente para provocar uma mudança na orientação da política monetária, pode ser suficiente para gerar incerteza nos formuladores da política monetária?” Utilizando como fonte empírica a publicação das atas de reunião do conselho de política monetária do CNB, o autor estimou um modelo *Probit* que indicou haver “impacto sistemático das pressões políticas sobre a

probabilidade de que a decisão sobre a política monetária não seja unânime”, concluindo que “o Banco Nacional Checo, além de ser resistente à pressão política da sinalização pedindo a flexibilização da política monetária, também mostrou como lidar com a incerteza inerente à política monetária sem a influência sistemática de grupos de pressão”.

Vimos nesta seção uma abordagem que tenta captar a influência de grupos de interesses na condução da política monetária pelo banco central, através de sinalizações de preferência por políticas monetárias mais ou menos austeras encontradas em jornais de economia. Na próxima seção, reuniremos todas as diferentes abordagens teóricas vistas até aqui para propor uma forma de análise política que possa captar essa influência do empresário financeiro.

4.3 – Uma Sugestão de Análise Política da Política Monetária

Relembrando, o presente trabalho trata da questão da influência do setor financeiro privado na condução da política monetária brasileira. Portanto, nesta questão temos o SFP como o grupo de interesse a ser analisado, bem como a instituição ao qual ele supostamente exerceria influência, a AMB. No capítulo 2, resumimos os interesses do empresariado financeiro em relação à AMB em dois pontos, a saber: 1) o resultado de suas operações, i.e., o lucro; 2) a regulamentação do sistema financeiro nacional. Assim, a política monetária que interessa ao SFP é aquela que não prejudica e/ou incrementa o resultado de suas operações.

Respondida duas primeiras questões propostas por Wooley (1994): 1) A AMB é alvo de pressão política? e 2) Quem aplica essa pressão?, resta sabermos 3) Como e quando se dá a pressão política? e 4) Quais seus efeitos? Para tanto, analisaremos o histórico das políticas monetária, creditícia e cambial durante o período compreendido entre os anos de 1964 e 1994, pautando-nos nas reações do empresariado financeiro a elas, sinalizadas nos jornais A Folha de São Paulo e O Estado de São Paulo.

CAPÍTULO V

FAZENDO POLÍTICA MONETÁRIA NO BRASIL

A política monetária, aparentemente, é algo tão simples que se resume em fixar uma meta de taxa de juros por um determinado período e verificar se a mesma tem a esperada influência sobre a variável alvo, a taxa de inflação e/ou a taxa de crescimento do produto e a taxa de desemprego. Mas, sendo a política econômica um jogo contra agentes econômicos racionais, uma análise política deve se pautar nas reações desses agentes. Portanto, o objetivo do presente capítulo será verificar as possíveis pressões políticas existentes no histórico da política monetária brasileira referenciada pela abordagem de Havrilesky (1995).

5.1 – O Processo Decisório de Política Monetária Brasileira

Antes que possamos analisar a política monetária conduzida pelo BCB, devemos descrever seu processo decisório, de forma, a saber, como se processa os problemas econômicos e por qual maneira são resolvidos.

O processo decisório em política pública, de acordo com Monteiro (1982) apresenta dois tipos de contextos amplos em que se processam as decisões:

- 1) O contexto de oportunidade: O contexto de oportunidade, em que a política é estabelecida voluntariamente pelo *policymakers*, ou seja, trata-se de uma situação em que a capacidade de rastreamento da organização é utilizada com ampla folga, em grande parte devido:
 - a) A relativa clareza com que se pode ser estabelecido o problema de política a ser resolvido – o que não significa necessariamente um modo único de percepção da conjuntura (se há percepções diversas – dentro e fora da organização da decisão – elas são incorporadas no processo decisório); e à reduzida (ou mesmo ausente) pressão de grupos de interesse, o que torna o tempo de ação relativamente flexível.

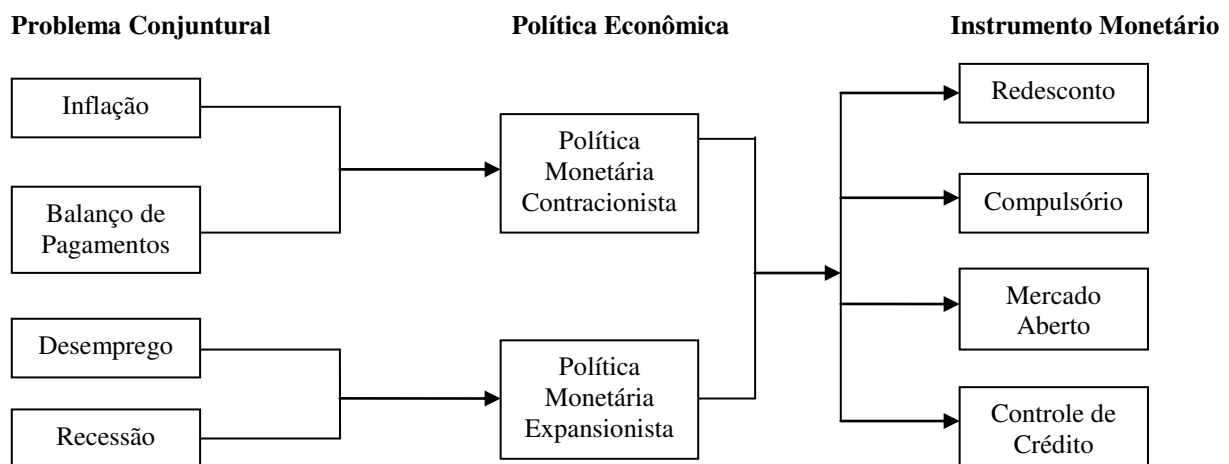
- b) Em outro extremo estão as conjunturas de crise, em que as políticas adotadas ocorrem muito mais por provocação do que de atitude voluntária dos *policymakers*.
- 2) As conjunturas de crise: A operação de certos instrumentos de políticas em determinadas conjunturas: tudo que o *policymakers* tem que decidir é a dosagem ou a mistura desses parâmetros cuja atuação é típica naquelas conjunturas.

O direcionamento dessa política, se contracionista ou expansionista, depende do objetivo traçado pelas autoridades monetárias – quais problemas se queiram resolver –, enquanto o uso dos instrumentos monetários segue o rito da conveniência e oportunidade, i.e, o interesse do banco central e a ocasião favorável para aplicação. O histórico da política monetária brasileira tem sido o de responder as conjunturas de crise, como inflação elevada, recessão, déficit no balanço de pagamentos e perda de reservas internacionais.

Um exemplo de como é conduzido a política monetária no Brasil (figura 22) é dada por Marinho (1983):

- 1) a expansão dos meios de pagamentos é realizada através da programação dos valores desejados para adequá-los às necessidades de crescimento do PIB e do controle da inflação.
- 2) baseado, nos diversos parâmetros de comportamento do público e sistema bancário, estimam-se valores para o multiplicador dos meios de pagamentos.
- 3) Calculam-se valores do passivo monetário, i.e., a base monetária, de tal forma que $M = mB$.
- 4) Quaisquer desvios em relação às metas estabelecidas obrigam a autoridade monetária a utilizar os instrumentos capazes de reestabelecer o equilíbrio.

Figura 22 – A Condução da Política Monetária



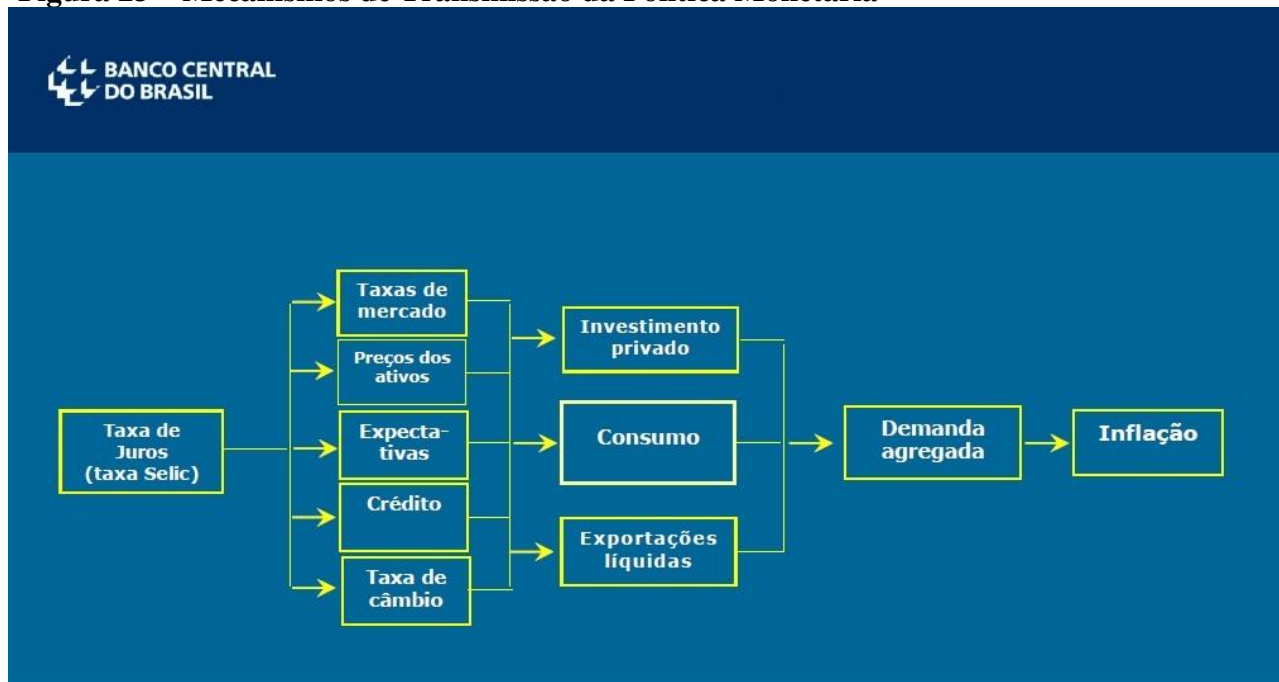
O redesconto tem como função original “socorrer os bancos em suas eventuais necessidades de caixa e de supletivamente fomentar determinadas atividades de real interesse econômico”, cuja limitação está no fato de que sua utilização “fica na dependência exclusiva do desejo dos bancos de solicitarem recursos ou anteciparem a respectiva liquidação” (Geban, 1966-67). Já o recolhimento de depósitos compulsórios é um “instrumento ativo que atua diretamente sobre o nível de reservas bancárias, sendo, portanto, bastante eficiente, pois influi diretamente no multiplicar dos meios de pagamentos” (Do Val, 1976). “As operações de *Open-Market* compreendem transações realizadas pelos bancos centrais no mercado, de compra ou venda de valores, geralmente de emissão do governo”, estas por sua vez “prescindem da vontade da rede bancária quando os bancos centrais negociam valores diretamente com o público, que tem suas contas-correntes creditadas ou debitadas pelo produto dos papéis transacionados, afetando, via de consequência, as reservas bancárias” (Do Val, 1976).

Quando objetivo é a estabilização monetária, o banco central pode escolher entre as variáveis operacionais, o agregado monetário, a âncora cambial e a taxa de juros. Para este último, os mecanismos de transmissão monetária são as taxas de mercado, os preços dos ativos, as expectativas, o crédito e a taxa de câmbio, que influenciam o investimento privado, o consumo e o saldo do balanço comercial, que por sua vez repercutem na demanda agregada e esta na determinação dos preços (figura 23).

Para se verificar a influência política no processo decisório da política monetária, não se pode somente verificar a ocorrência de possíveis benefícios para o SFP, mas também a ocorrência de possíveis malefícios ou restrições aos seus negócios. Por exemplo, uma conjuntura de aceleração inflacionária pode levar a AMB optar por um aumento da taxa das operações de redesconto e/ou uma elevação da taxa de recolhimento do depósito compulsório ao invés de somente uma elevação da taxa de juros, diminuindo a liquidez do SFN, i.e., as disponibilidades bancárias causando a redução de suas atividades.

Finalizando, espera-se, ao final deste capítulo, que o histórico das políticas monetária, creditícia e cambial seja suficiente para identificar a pressões políticas exercidas pelo SFP na defesa de seus interesses.

Figura 23 – Mecanismos de Transmissão da Política Monetária



5.2 – Breve Histórico das Políticas Monetárias antes do Banco Central do Brasil

O histórico das políticas monetárias no Brasil, até 1964, foi o de promover a expansão da atividade econômica, bem como de financiar o orçamento governamental. Essas políticas monetárias liberais promoviam a expansão da moeda até o limiar da emergência dos problemas inflacionário e de déficits no balanço de pagamentos, quando mudanças em sua orientação teórica, promoviam ajustes de caráter temporário.

Como exemplo, temos a reforma bancária de 1860, de orientação metalista, cujo diagnóstico da crise bancária de 1857 tinha fundamento no “excesso de emissões bancárias de papel-moeda, que teria abalado o valor da moeda, causando inflação e desvalorização cambial” (Peláez & Suzigan, 1976). A

política austera instituída pela adoção do padrão ouro e a total conversibilidade do papel-moeda, previstas naquele ordenamento, fora logo abandonada em favor do financiamento inflacionário da Guerra do Paraguai.

Outro exemplo de como a emergência dos problemas inflacionário e de déficits no balanço de pagamentos condicionavam a política monetária foi a mudança de orientação teórica em sua condução no ano de 1898, causada pela necessidade de renegociação da dívida externa e obtenção de novos empréstimos. Novamente, a excessiva emissão de papel-moeda fora diagnosticada como responsável pela forte aceleração da inflação e a grande depreciação cambial nos primeiros anos da república. Uma política monetária mais austera para conter o surto inflacionário e permitir a renegociação da dívida com os credores externos fora iniciada pelo ministro da fazenda Rodrigues Alves (1894-96) visando uma valorização cambial até o patamar de 1846, através da redução do estoque de moeda.

Posteriormente, o ministro da fazenda Joaquim Murinho (1898-1902), também com o mesmo objetivo, conduziu uma política monetária deflacionista de redução da base monetária, subordinada ao serviço da dívida externa acordado no empréstimo de consolidação (*funding loan*). Todavia, a intensidade com que fora conduzida a contração monetária durante a gestão Murinho, fez com que esse alcançasse suas metas, diferentemente do ocorrido na gestão Alves. Tal política de valorização cambial contrariava os interesses da classe economicamente dominante no país na época (cafeicultores), fazendo com que a orientação da política monetária mudasse a partir de 1906, com os planos de valorização do preço do café.

Em outros quatros momentos anteriores à reforma bancária de 1964, surtos inflacionários e crises cambiais, sempre diagnosticados como resultantes da monetização do déficit público e da expansão monetária e creditícia, condicionaram a política monetária para a resolução de tais problemas. Foi assim com o Plano de Estabilização de Gudin e Bulhões, em 1954, com o Plano de Estabilização

Monetária de Lucas Lopes, em 1958, com o Programa de Austeridade Monetária de Clemente Mariani, em 1961, e o Plano Trienal de Celso Furtado, em 1963, todos sucumbidos por pressões políticas.

5.2.1 – Governo Castelo Branco (1964-1967)

Segundo Pastore e Pinoti (2007), os surtos inflacionários e crises cambiais, do período anterior à 1964, eram resultantes de políticas monetárias extremamente expansionistas, cujo objetivo era o financiamento do déficit público e a acomodação da expansão creditícia. Como já mencionado, as reformas institucionais promovidas pelo regime “revolucionário” de 1964, tinham como intuito, estabelecer um novo esquema de acumulação capitalista no país, que fosse isento de mecanismos inflacionários de financiamento da expansão da atividade econômica. Esse era o diagnóstico do problema econômico brasileiro compartilhado pela nova equipe econômica: Otávio Gouveia de Bulhões no Ministério da Fazenda, Roberto de Oliveira Campos no Ministério do Planejamento e Dênio Chagas Nogueira na presidência do Banco Central do Brasil.

Para tanto, a Lei nº 4.595, de 31/12/1964, criou o Conselho Monetário Nacional (CMN) com a finalidade de formular a política da moeda e do crédito (art. 2º) e transformou a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) no Banco Central do Brasil (BCB) com a competência de cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo CMN (art. 8º).

Até o advento da Lei da Reforma Bancária (Lei nº 4.595), a fixação do limite de 12% da taxa de juros nominais⁶⁸, pela Lei da Usura (Decreto nº 22.626/33), gerava um desincentivo à formação de poupança e, por conseguinte, dificultava a intermediação financeira, sempre que a taxa de juros reais passava a ser negativa com a aceleração da inflação. Da mesma forma, tal arranjo jurídico tornava inócuo tanto o financiamento do déficit público através da colocação de títulos públicos no mercado

⁶⁸ A Lei da Usura – Decreto nº 22.626/33, em seu artigo 1º, veda a cobrança em contratos de quaisquer naturezas de “taxas de juros superiores ao dobro da taxa legal” (Código Civil, art. 1062, Lei nº 3.071/16).

financeiro. O problema somente foi resolvido com a promulgação da Lei nº 4.357, de 16/07/1964, que autorizou a emissão das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs)⁶⁹, através do qual foi permitindo a remuneração com juros reais positivos dos investimentos financeiros.

Embora a nova Autoridade Monetária (CMN/BCB) tenha sido criada com capacidade instrumental para desempenhar plenamente sua tarefa inata (art. 3º, II e III)⁷⁰, o Banco do Brasil (BB) continuou com espaço na nova estrutura, o qual Cysne (1993) caracterizou de desarranjo institucional provocado pela duplicidade de atuação do BB.

Para controlar o surto inflacionário, além das reformas institucionais, o governo revolucionário pôs em execução o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG), que possuía os seguintes objetivos:

- 1) acelerar o ritmo de desenvolvimento econômico interrompido no biênio 1962/1963;
- 2) conter, progressivamente, o processo inflacionário, durante 1964 e 1965, objetivando um razoável equilíbrio de preços a partir de 1966;
- 3) atenuar os desníveis econômicos setoriais e regionais, assim como as tensões criadas pelos desequilíbrios sociais, mediante melhoria das condições de vida;
- 4) assegurar, pela política de investimentos, oportunidades de emprego produtivo à mão-de-obra que continuamente afluía ao mercado de trabalho;
- 5) corrigir a tendência a déficits descontrolados do balanço de pagamentos, que ameaçam a continuidade do processo de desenvolvimento econômico, pelo estrangulamento periódico da capacidade importar.

⁶⁹ Com a Lei nº 4.357/64, foi autorizada a emissão de Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs), títulos públicos federais emitidos pelo Tesouro Nacional cuja característica básica era oferecer remuneração com correção da inflação, com o objetivo de financiar a dívida pública e de utilização pelo BCB para operações de mercado aberto.

⁷⁰ II - Regular o valor interno da moeda, para tanto prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa, as depressões econômicas e outros desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais;

III - Regular o valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamento do País, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira;

Desses objetivos, Giambiagi e Além (2000) destacaram que o principal era “o controle do processo inflacionário, combinado com a retomada do desenvolvimento econômico – interrompido no período 1962-63 –, i.e., combater a inflação de forma a não ameaçar o ritmo da atividade produtiva”.

Tendo como diagnóstico a monetização da dívida pública, o PAEG adotou a política do gradualismo justamente por permitir um tempo maior para se buscar “novas fontes de receita e outras medidas tendentes a equilibrar o orçamento” (Peláez & Suzigan, 1976). Devido a suas características peculiares, o problema inflacionário brasileiro não poderia ser efetivamente resolvido através de um tratamento de choque – defendida pelas instituições financeiras internacionais –, como resume Simonsen (1970):

1. O êxito de um tratamento de choque dependeria basicamente, do congelamento geral dos salários, que no momento (1964) seria de considerar-se socialmente indesejável, principalmente pelo fato de algumas classes terem sido reajustadas recentemente, enquanto outras ainda não o haviam sido;
2. O êxito de um tratamento de choque dependeria, primordialmente, da imediata eliminação (ou quase eliminação) dos déficits públicos, virtualmente impossível de se alcançar-se sem considerável mutilação dos investimentos públicos;
3. Qualquer tratamento de choque tende a provocar modificações abruptas na composição, por setores, da procura global de bens e serviços. Como o sistema de preços costuma ser muito pouco flexível no sentido descendente, o resultado imediato dessas mudanças abruptas é a alta de alguns preços e o desemprego em alguns setores. Tendo em vista o crescimento explosivo da população brasileira e a insuficiência da criação de empregos produtivos no biênio 1962-1963, essa fórmula da adaptação via desemprego se consideraria socialmente indesejável;
4. O comportamento de alguns setores produtivos acha-se viciado pela persistência do processo inflacionário (hábito de taxas de juros inferiores ao aumento do custo de visa, etc.). Ao invés de levá-los à insolvência por um tratamento de choque do processo inflacionário, considera-se preferível permitir o seu saneamento durante um período de adaptação.

Neste sentido, o PAEG estabeleceu metas para a gradativa redução do déficit público, do ritmo da expansão monetária e da taxa de inflação (tabela 14). Essa estratégia previa três fases para o ajustamento monetário: inflação corretiva, desinflação e estabilidade de preços. A fase da inflação corretiva se justificava pela necessidade do realinhamento dos preços. Não obstante, as políticas monetária e creditícia implementadas nas outras fases não foram suficientes para alcançar as metas

estabelecidas, que foram superiores as metas estabelecidas para o período 1964-1966. Em 1965, a taxa de expansão dos meios de pagamentos (M1) foi duas vezes e meia superior a meta (79,5%) e acima da inflação registrada (34,2%), somente com o aperto monetário em 1966, a expansão dos meios de pagamento foi contida em um nível pouco acima da meta (15,8%) e abaixo do nível de inflação (39,1%) (figura 24). As taxas de juros reais se mantiveram positivas e elevadas durante quase todo o período, exceto quando ocorreu uma aceleração inflacionária no início de 1966 (figura 25).

Enquanto o financiamento do déficit era cada vez mais realizado através da colocação de títulos públicos com cláusula de correção monetária (ORTNs) no mercado mobiliário – condição necessária para o controle da expansão monetária –, o descontrole monetário tinha origem no movimento das reservas internacionais e na expansão do crédito pelo BB. Segundo Pastore (1973) “o descontrole observado nas reservas fora fruto da Instrução nº 289/65 da Sumoc”, que permitiu a captação direta de empréstimos externos por empresas no país. Já Resende (1982) destacou a duplicação do volume das reservas (245 para 484 milhões de dólares), influenciada, principalmente, pelos empréstimos recebido do AID/Bird.

Tabela 14 – Previsão e Realização das Metas do PAEG

Variável	Ano	Previsão	Realizada
Déficit Público	1964	753,3 (Milhões de Cr\$)	728,2 (Milhões de Cr\$)
	1965	778,0 (Milhões de Cr\$)	592,9 (Milhões de Cr\$)
	1966	568,8 (Milhões de Cr\$)	568,9 (Milhões de Cr\$)
Emissão Monetária (M1)	1964	70 (%)	84,6 (%)
	1965	30 (%)	76,5 (%)
	1966	15 (%)	15,8 (%)
Inflação	1964	–	92,12 (%)
	1965	25 (%)	34,24 (%)
	1966	10 (%)	39,12 (%)

Fonte: CYSNE (1993).

Cysne (1993) verificou as causas do descumprimento da meta monetária do PAEG no “o comportamento do multiplicador monetário e o desarranjo institucional na AMB provocado pela duplicidade de atuação do BB”. Segundo o autor, “a política de crédito às empresas deveria ser

suficientemente controlada, para impedir os excessos da inflação de procura, mas suficientemente realista para adaptar-se à inflação de custo”.

As hipóteses para descontrolo monetário (crédito concedido pelo BB, crédito concedido pelos bancos comerciais e reservas internacionais) durante o PAEG foram testadas por Lucinda e Arvate (2005), indicando a primeira como a “variável mais importante”.

A reação do empresariado financeiro às medidas económicas tomadas no âmbito do PAEG foi no geral boa, tendo o SFP manifestado explicitamente seu apoio à política económica governamental (FSP, 13/04/1966) quando da apresentação de medidas benéficas ao setor como a Resolução nº 21/66, que instituiu sistema especial de mobilização de poupanças destinado ao financiamento de capital de giro, venda de bens duráveis e crédito ao consumidor, por parte de instituições financeiras privadas em favor das empresas que tivessem aderido ao programa de estabilização de preços.

Geralmente, uma política antiinflacionária é benéfica para todos os setores da economia, incluindo o setor financeiro, por reduzir as incertezas quanto à evolução dos preços. Todavia, a forma como essa política é formulada pode afetar negativamente a atividade bancária. No caso do PAEG, medidas como a redução do ritmo de expansão monetária foram adotadas através de metas divulgadas previamente dando tempo aos agentes bancários se adaptarem às futuras condições de liquidez.

A necessidade de captação de poupança privada pelo setor público levou a criação de instrumento financeiro capaz de preservar seu valor em um ambiente inflacionário, as ORTNs, beneficiando os poupadores e seus intermediários.

Medidas aparentemente prejudiciais ao SFP tiveram que ser adotadas para corrigir falhas nos instrumentos monetários como descrito pelo relatório de atividades da sua Gerência de Operações Bancárias (Geba), no ano de 1965: promulgação da Instrução nº 288 da Sumoc, em 14/01/1965, corrigiu uma distorção apresentada anteriormente no sistema de redesconto – que previa um prazo para os títulos de redesconto de 120 dias, podendo chegar de 180 dias a um ano para agricultura –,

reduzindo-o para 15 dias. De acordo com o relatório (Geban, 1965), a nova orientação teve impacto significativo na redução do saldo das operações de redesconto, de Cr\$ 127 bilhões, ao final do ano de 1964, para Cr\$ 69.268 bilhões, ao final de maio. No ano de 1966, a política de redesconto continuou a seguir a orientação daquela Instrução.

A política discricionária do governo se traduziu em sucessivas alterações nas alíquotas de recolhimentos compulsórios que haviam sido estipulados em até 25% pela Lei nº 4.595, de 31/12/1964. Em 26/08/1965, a Resolução nº 5 estabeleceu que “os recolhimentos compulsórios fossem feitos à base de 25%, indiscriminadamente, sobre depósitos à vista e a prazo, dos quais, pelo menos, 75% em dinheiro e 25% (ou o restante) com aplicação de, no máximo, 40% em certos financiamentos rurais e 60% (ou o saldo), na aquisição, facultativa, de ORTNs (Geban, 1965)”. Posteriormente, em 26/11/1965, a Resolução nº 10, reformulou o critério adotado quanto ao percentual único de 25%, estabelecendo a seguinte discriminação: a) 25% para os depósitos à vista; b) 14% para os depósitos a prazo de 90 a 180 dias; c) 4% para os depósitos a prazo de mais de 180 dias.

Segundo o relatório Geban/BCB (1966), alguns setores da economia exerceram pressão sobre o sistema bancário para liberação dos recursos adicionais, mas a autoridade monetária concluiu que “não seria aconselhável a liberação de depósitos compulsórios”, tendo em vista “seu efeito expansionista sobre os meios de pagamento sem atender especificamente aos setores necessitados”, preferindo a mesma utilizar as operações de redesconto para solucionar problemas de liquidez setorial.

Medida essa não suficiente, obrigando o CMN a editar a Resolução nº 30, de 20/07/1966, reduzindo, temporariamente, os recolhimentos compulsórios sobre os depósitos à vista, inclusive os de aviso prévio de até 90 dias, para os percentuais de 14% e 21%, conforme a localização geoeconômica dos estabelecimentos bancários e a distribuição de suas aplicações. De acordo com o relatório do Geban, “tais concessões, que prevaleceram até 05/10/1966, forneceram recursos adicionais ao sistema bancário da ordem de Cr\$ 100 bilhões”. Finalizando as alterações no recolhimento do compulsório, naquele ano, a Resolução nº 36, de 17/09/1966, reduziu, a partir de 05/10/1966, a obrigação do recolhimento compulsório mínimo, em

dinheiro, para 70% e elevou, a partir da mesma data, para 20% o máximo da faculdade de liberação para aplicações ORTNs de prazo de 2 e 5 anos.

Este último exemplo demonstra que o SFP não necessariamente precisa fazer pressão política por medidas benéficas, estando na confortável posição de intermediário financeiro, o mesmo aceita de bom grado medidas adotadas visando outros fins que não necessariamente o de beneficiar o setor.

Figura 24 – Evolução da Taxa de Juros Real, 1965-67

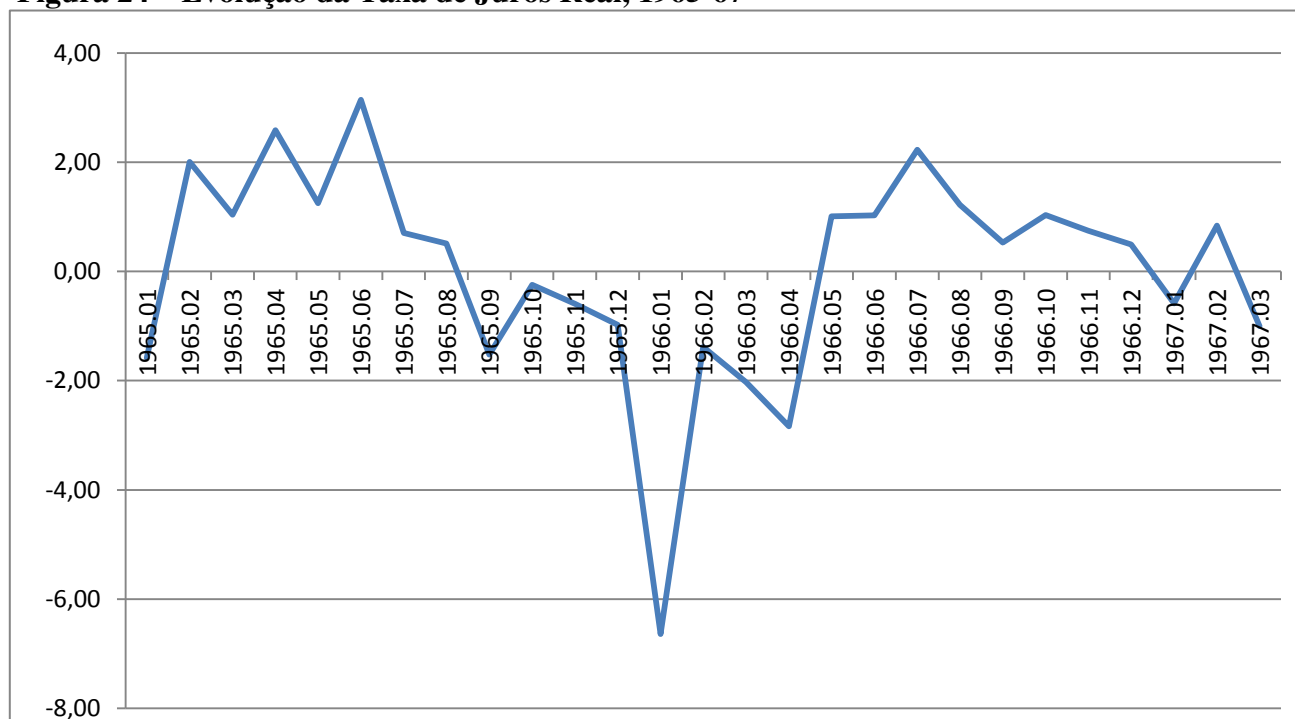
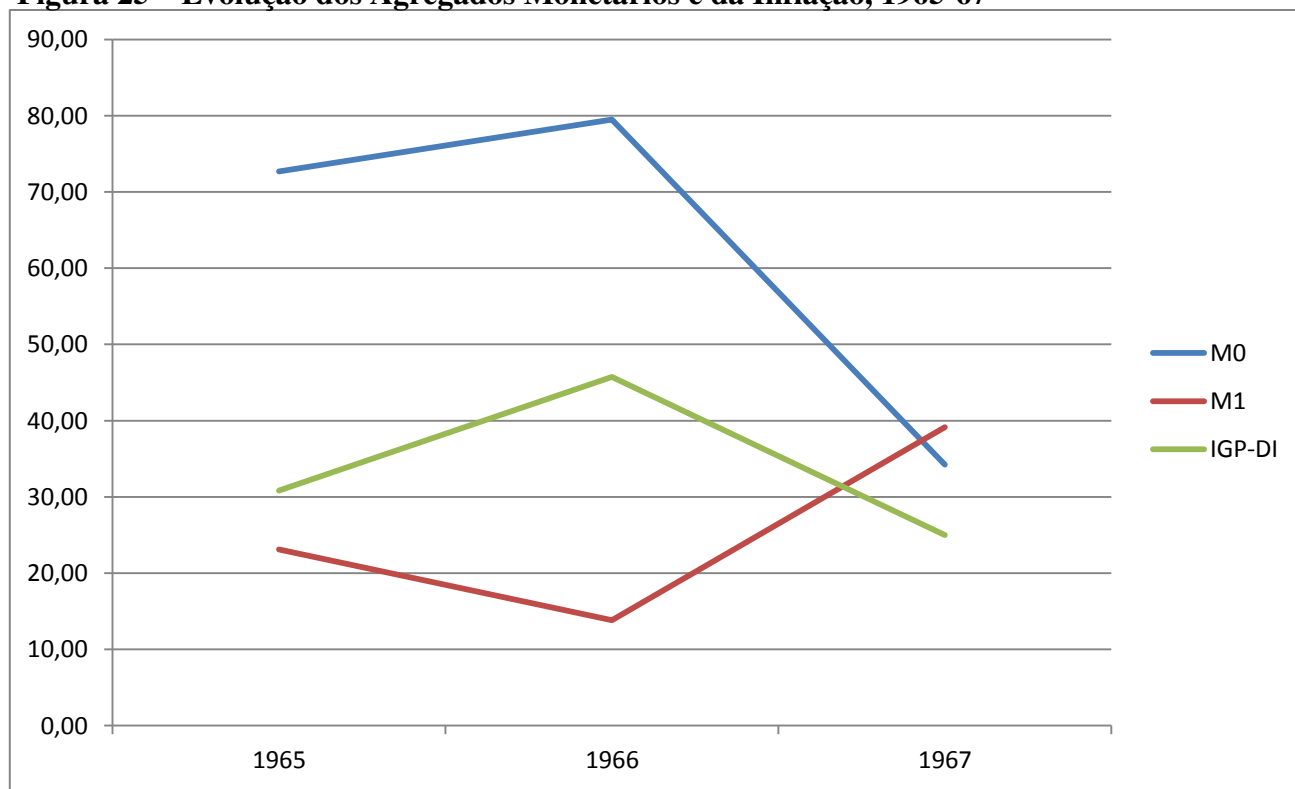


Figura 25 – Evolução dos Agregados Monetários e da Inflação, 1965-67



5.2.2 – Governo Costa e Silva (1967-1969)

O novo governo se iniciou não só com a troca de comando da equipe econômica, com a saída de Bulhões do Ministério da Fazenda, substituído por Antônio Delfim Netto, como também toda diretoria do BCB. O grau de insatisfação com os resultados do PAEG encontrava voz no novo ministro que levantava as seguintes indagações sobre o curso da política econômica no início de 1967:

- 1) Por que estamos ainda diante de um processo inflacionário bastante intenso, apesar do Governo ter colocado em prática uma política econômica caracterizada por um rígido controle de demanda?
- 2) Quais as causas das reduções periódicas do nível de atividade que têm caracterizado a nossa economia nos últimos anos?
- 3) De que forma será possível compatibilizar o objetivo de manutenção de taxas de inflação dentro de limites razoáveis com o de plena utilização dos fatores e retomada do desenvolvimento? (Delfim Netto, 1967)

Segundo Macarini (2006), “a resposta a tais indagações conduzia à rejeição do diagnóstico de inflação de demanda formulado pelo PAEG e que norteava a execução da política econômica durante todo o período — sobretudo em 1966”. Para o novo ministro, a natureza do processo inflacionário havia mudado, ao invés de ter origem na demanda a inflação passava a ser realimentada pelo custo, tornando assim a política monetária puramente ortodoxa ineficaz.

Tal mudança de orientação foi explicitada no Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED), de julho de 1967, no qual o novo governo deixava claro que seu objetivo básico era condicionar toda a política econômica para a aceleração do desenvolvimento e a contenção da inflação.

Entre as mudanças mais significativas na política econômica, temos na área fiscal, um aumento substancial do déficit público para Cr\$1.224,7 milhões, em 1967, dos quais Cr\$699 milhões financiados pela AMB, fazendo com que a taxa de expansão dos meios de pagamento chegasse a 42,7%. Em 1968, o déficit público ficou praticamente no mesmo patamar anterior (Cr\$1.226,7 milhões), pressionando ainda mais a AMB que financiou cerca de Cr\$1.078,9 milhões, enquanto a taxa

de expansão dos meios de pagamento ficava em 43%. Em 1969, houve uma inflexão nessa tendência, tendo o déficit público terminado o ano em Cr\$755,8 milhões (38,4% inferior, em termos nominais). Desta vez, o Tesouro Nacional não exerceu nenhuma pressão creditícia sobre a AMB, ao contrário, “devolveu-lhes recursos líquidos no montante de Cr\$1.026 milhões, graças à excepcional colocação de ORTNs, reforçada pelo início das operações de *open market* pelo BCB” (Simonsen, 1970).

A política antiinflacionária, condizente com o diagnóstico de inflação de custos, foi baseada na tentativa de redução das taxas de juros para empréstimos do setor bancário, “feito de forma direta, no caso do Banco do Brasil, e por meio de acordos de cavalheiros com os bancos privados”, culminando na fixação de tetos em operações ativas, primeiramente através da Resolução CMN nº 72/67, e posteriormente através das Resoluções CMN nº 114/69 e nº 115/69 (Mascarini, 2006).

O empresariado financeiro reagiu a essa inflexão na política monetária de maneira positiva, tendo discutido a necessidade de redução dos custos operacionais em vista da política governamental de redução da taxa de juros, durante o VI Congresso Nacional dos Bancos de 1967 (FSP, 11/10/1967). Meses depois, João Úrsulo Coutinho Filho (presidente da Fenaban) cobrou do governo, as medidas prometidas no sentido de reduzir o custo operacional dos bancos (FSP, 10/04/1968), o que evidenciava a necessidade de contrapartida do governo.

Para Simonsen (1970), “as autoridades monetárias durante o triênio 1967/1969 se mostraram bastante liberais quanto às taxas de expansão do crédito bancário ao setor privado – sobretudo por intermédio da política de redesconto, o que em parte assegurou o êxito da meta de redução dos juros”. Através da Resolução CMN nº 71/67, a AMB estabeleceu um linha especial de refinanciamento para os estabelecimentos bancários, destinado ao financiamento de exportações de manufaturados. E através da Resolução CMN nº 123/69, a AMB reduziu o depósito compulsório em 10% da base em vigor, injetando ainda mais recursos na economia. Medidas recebidas de bom grado pelo SFP.

Nesse período, a taxa de expansão monetária voltou a crescer a partir de 1967, com ligeiro declínio nos anos seguintes (figura 26), enquanto as taxas de juros reais estiveram negativas por várias vezes ao longo do período (figura 27).

Na área cambial, a Resolução nº 63/67 facultou aos bancos de investimento, de desenvolvimento, privados e comerciais, a operarem em câmbio e intermediarem a contratação direta de empréstimos externos de curto prazo para financiamento de capital fixo e de giro a empresas instaladas no país. A partir de 1968, o governo instituiu o sistema de minidesvalorização de forma a manter constante a taxa de câmbio real, evitando assim ataques especulativos contra a moeda nacional e incentivando as exportações. De acordo Zini Júnior (1993), a partir desse período o BCB em intervalos variáveis, freqüentes e curtos (de 3 a 10 dias), passou a emitir comunicados nos quais informava as novas taxas de compra e venda para o dólar norte-americano.

Segundo o relatório de atividades BCB-Geban, no ano de 1967, o governo havia adotado uma estratégia de política econômica com a admissão do crescimento dos meios de pagamento a taxas mais liberais do que as do ano anterior. Tendo alcançado seu objetivo, o CMN baixou a Resolução nº 79, de 26/12/1967, que entre outras coisas, estabeleceu recolhimento adicional sobre o aumento dos depósitos verificados a partir de 05/12/1967, para não permitir que a expansão monetária continuasse a evoluir a taxas idênticas às verificadas até o mês de dezembro daquele ano. Por outro lado, o mesmo relatório explicou que a “a aplicação das operações de mercado aberto, como instrumento de política monetária, afastou-se dessa finalidade, quando o BCB utilizou os recursos captados da rede bancária em operações financeiras com o Tesouro Nacional”, transformando-as em “autênticos empréstimos do sistema bancário ao TN”.

No ano de 1968, a retomada do ritmo de crescimento da economia gerou dificuldades de liquidez para os bancos ao longo do ano. A AMB enfrentou a crise de liquidez dos bancos com o uso dos instrumentos monetários como a “concessão de faixa especial temporária de redesconto e a redução,

também temporária, da taxa de recolhimento dos Depósitos Bancários Compulsórios”, consubstanciada nas Resoluções nº 86, de 12/01/1968, que reduziu de 100% para 84%, o recolhimento dos acréscimos dos depósitos do público, nº 96, de 31/07/1968, que reduziu os percentuais de recolhimento previstos na Resolução nº 89 em 10%, e nº 100, de 25/10/1968, que modificou a composição dos Depósitos Bancários Compulsórios – reduzindo o mínimo de recolhimento em moeda para 60% e facultando a aplicação em ORTNs aos níveis de 30%, podendo ainda os bancos utilizar a margem de 10% da faixa de crédito rural em ORTNs.

Entre os fatores relevantes para a ampliação dos meios de pagamento no ano 1968, segundo o relatório de atividades BCB/Geban, estão o desequilíbrio das contas do Tesouro Nacional (financiado quase exclusivamente pelo BCB) e a forte expansão dos empréstimos do BB ao setor privado. Em 1969, outro fator relevante para a ampliação dos meios de pagamento se adicionou aos já existentes, o saldo das transações com o exterior, ainda que pese a modificação do sistema cambial com a introdução das minidesvalorizações.

As medidas tomadas pela AMB no sentido de minimizar o problema de liquidez do setor bancário encontraram boa receptividade entre os membros do SFP. Para Amador Aguiar (presidente do Bradesco), “as medidas surgiram em momento adequado, pois vão aliviar, de fato, as necessidades mais cruciais de crédito” (FSP, 05/03/1969).

Durante o VII Congresso Nacional dos Bancos de 1969, cerca de 500 banqueiros ouviram de Ernane Galveas (presidente do BCB), suas considerações acerca dos efeitos negativos para o setor empresarial das práticas bancárias de ocultar a cobrança de elevadas taxas de juros. Embora não se opusessem ao discurso do presidente, o objetivo do empresariado financeiro naquele congresso era debater as teses que associariam suas principais sugestões e reivindicações no que diz respeito à melhoria dos padrões técnico-operacionais. Neste caso, as críticas à atuação corrente da autoridade monetária foram inevitáveis, principalmente durante episódios da forte variação na liquidez bancária.

Segundo Luiz Biolchini (presidente da Fenaban), sua causa básica seria a ausência de uma política operacional bancária adequada e adaptada às condições de mercado decorrentes das variações técnicas ou sazonais da conjuntura (OESP, 16/04/1969).

Figura 26 – Evolução da Taxa de Juros Real, 1967-69

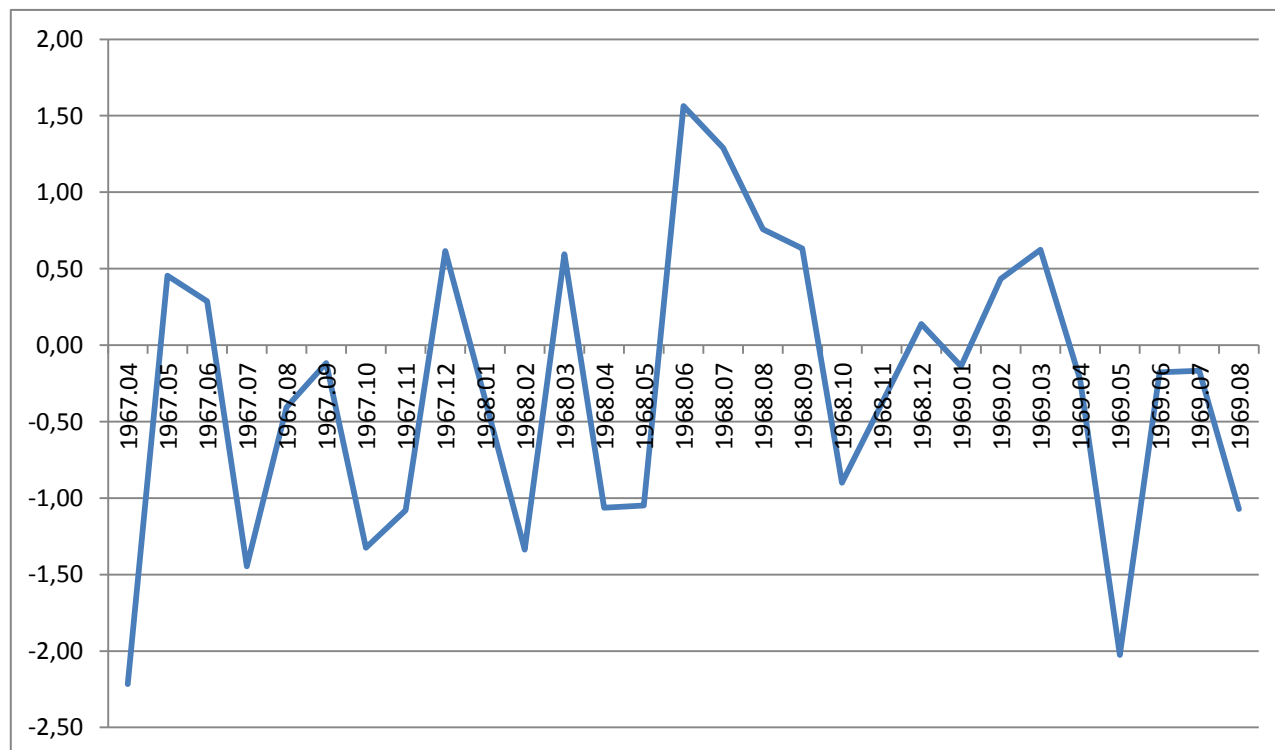
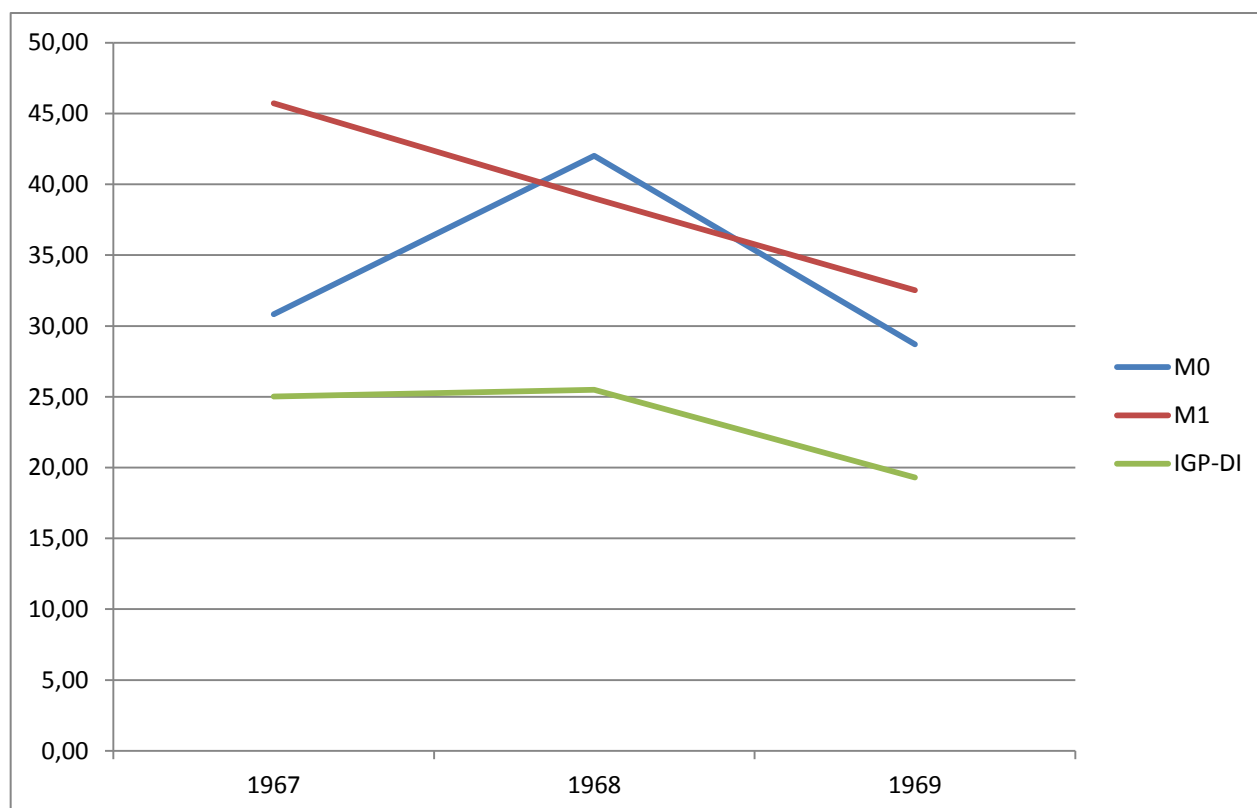


Figura 27 – Evolução dos Meios de Pagamento e da Inflação, 1967-69



5.2.3 – Governo Médici (1969-1974)

Embora a direção do BCB tivesse sido trocada em fevereiro de 1968, ainda durante o Governo Costa e Silva, o novo governo manteve o comando da política econômica com a continuidade de Delfim Netto no Ministério da Fazenda. Assim, a política monetária durante o período do novo governo teve o mesmo caráter do governo anterior, a expansão dos meios de pagamento (figura 29).

O CMN continuou tomando medidas visando à ampliação do crédito e a redução da taxa de juros, como a Resolução nº 130/70, que reduziu a taxa do depósito compulsório para a criação de uma faixa especial de financiamento destinada a pequena e a média indústria. Já as Resoluções nº 134/70 e nº 136/70, reduziram e fixaram taxas de juros cobradas pelos bancos comerciais e bancos de investimento, em suas operações ativas.

Ainda que algumas dessas medidas do CMN impusessem restrições aos estabelecimentos bancários, a Autoridade Monetária compensou a aparente perda com outros benefícios adicionais como: “a elevação de 50 para 55% da parcela remunerada em ORTN do compulsório, a liberação da taxa de juros nas operações de crédito pessoal (até então fixadas em 2,2% a. m.) e a eliminação de restrições quanto a prazos” (Mascarini, 2005).

Tal medida havia sido anunciada pessoalmente pelo ministro Delfim Netto, por ocasião do almoço oferecido em sua homenagem pelo empresariado financeiro, a uma plateia de cerca de cem banqueiros no qual enfatizou o novo acordo entre o governo e bancos, no sentido de uma nova baixa nas taxas (FSP, 15/01/1970). O que demonstra ter havido um relacionamento estreito e cordial entre a AMB e o SFP nesse período.

Nem sempre esse relacionamento se manifestava de maneira pública. Em certa ocasião, Ernane Galvêas (presidente do BCB) se reuniu, às portas fechadas, com os maiores banqueiros brasileiros, com

o objetivo de “fazer um levantamento junto aos dirigentes de bancos, sobre a verdadeira situação das operações bancárias nas principais praças do país” (FSP, 18/03/1970).

Em 1970, após o período experimental entre 1968-69 (ORTN), as operações de mercado aberto tiveram início com a emissão, colocação e resgate das Letras do Tesouro Nacional⁷¹, à cargo do BCB. Segundo Mascarini (2005), a introdução do *open* “facultaria aos bancos remunerar parte do seu encaixe, desenvolver as operações interbancárias (negadas legalmente, mas cedo institucionalizadas pela sistemática do *cheque BB*) e projetaria possíveis passos futuros (por exemplo, redução dos depósitos compulsórios, tornado um instrumento antiquado) visando à redução de custos operacionais”.

O relatório de atividades BCB/Geban, no ano de 1970, destacou que a instituição das operações de mercado aberto através da colocação da LTNs, contribuiu para que a AMB não manipulassem os percentuais de recolhimento do depósito compulsório com a mesma intensidade que se verificou em anos anteriores. A utilização desse instrumento para política monetária, por possuir um atraso inerente em seus efeitos de liquidez, foi cada vez mais perdendo espaço para as operações de mercado aberto. Neste sentido, o relatório destaca a evolução de Cr\$1.652 milhões, em dezembro de 1969, para Cr\$2.605 milhões, em dezembro de 1979, das aplicações optativas em ORTNs, devido à edição da Resolução nº 134, de 18/02/1970, que elevou de 30% para 55% a parcela do recolhimento compulsório conversível nesses títulos.

Outro membro do SFP a manifestar apoio à política econômica do Governo foi o presidente da Associação Nacional das Instituições de Crédito, Financiamento e Investimento (Acrefi), Américo Campiglia, ao afirmar: “inquestionavelmente, tem sido inestimável a contribuição do governo revolucionário para o mercado de capitais, seja na implantação de medidas orgânicas, seja no aperfeiçoamento constante da disciplina operacional das instituições (FSP, 08/04/1970)”.

⁷¹ Resolução nº 150/70.

Nos anos seguintes, o CMN continuaria sua política de redução de taxa de juros e expansão do crédito, desse modo as taxas de expansão dos meios de pagamentos no período ficaram sempre substancialmente acima da taxa de inflação, chegando a 47,03% em 1973, mais que o dobro da taxa de inflação daquele ano (15,54%). Outro fator importante da expansão da base monetária (figura 29) foi as operações cambiais, devido à política de abertura financeira que permitiu uma grande afluxo de capital externo. Dessa forma, a política antiinflacionária ficou por conta da constante vigilância da CIP. A taxa de inflação seguiu uma trajetória de queda até 1974, quando um choque externo (crise do petróleo) reverteu essa tendência. Assim, as taxas de juros reais seguiram positivas e elevadas por boa parte do período, até o início de 1974 quando houve uma forte queda devido a aceleração inflacionária (figura 29).

No início do ano de 1971, a política de redesconto foi modificada pela Resolução nº 168, de 22/01/1971, pelo qual as operações de Redesconto de Liquidez foram substituídas pelas de Assistência Financeira de Emergência, buscando “reduzir os custos indiretos das operações de emergência e melhorar a sua operacionalidade, no sentido de dar maior presteza ao atendimento das solicitações de recursos dessa natureza” e visando sua “distribuição qualitativa do crédito entre aqueles setores de especial preferência”.

Dessa maneira, a AMB foi cristalizando o entendimento de que “no sistema moderno de controle das reservas bancárias, o mecanismo ortodoxo dos depósitos bancários compulsórios vem dando lugar a técnica mais sofisticada, qual seja a da exigência dos encaixes mínimo (BCB-Geban, 1971)”, tese apresentada, segundo o próprio relatório BCB-Geban, pelo sistema bancário no VIII Congresso Nacional de Bancos.

Ainda em 1971, o relatório BCB-Geban apontou pressões expansionistas advindas do setor externo, que registrou durante o ano evoluções satisfatórias tanto pelo crescimento das exportações como pelo ingresso de capitais.

Dentro da política governamental de redução da taxa de juros, a AMB e o SFP ensaiaram por vezes acordos de cavalheiros. De modo geral os banqueiros concordavam com a política na medida em que exigiam “compensações para que a rede bancária não sofresse o impacto de uma diminuição da sua rentabilidade”. Também não era raro a ofensiva do Governo contra juros altos encontrar oposição do setor (FSP, 26/12/1971).

O SFP fazia questão de marcar sua posição em relação à questão dos juros, deixando claro não serem contra sua redução, na opinião de Teófilo de Azeredo dos Santos (presidente do sindicato dos bancos da Guanabara), o setor era favorável “desde que o remédio, bem escolhido, seja aplicado na dose certa” (FSP, 11/01/1972).

Para desestimular a crescente demanda por empréstimos, o CMN baixou a Resolução nº 236, de 19/10/1972, no qual sujeitou os empréstimos em moeda estrangeira – contraídos nas condições da Lei nº 4.131, de 03/09/1962, e das Resoluções nºs 63 e 64, respectivamente de 21 e 23/08/1967, e contratados a partir de 19/10/1972 - no ato do seu ingresso, ao depósito de 25% sobre o contravalor em cruzeiros resultante da negociação das divisas.

Durante o período entre 1967 e meados de 1973, a condução da política monetária foi de indução do crescimento da demanda influenciado pelo crescimento a taxas elevadas dos estoques monetários. A partir do segundo semestre de 1973, sinais de superaquecimento da economia fizeram com que a AMB tomasse uma postura mais moderada na condução da política monetária, introduzindo “medidas de contenção de maneira a impedir que a excitação da demanda viesse a provocar recidivas inflacionárias”. Após nove meses, a cifra de Cr\$1.674.983 mil já havia sido recolhida ao BCB, temendo comprometer a política monetária futura – à época das devoluções –, o CMN decidiu revogar a Resolução nº 236 e baixar a Resolução nº 261, de 19/07/1973, “que elevou para 12 anos o prazo

mínimo de amortização de empréstimos externos, com incentivos do Imposto de Renda” (BCB-Geban, 1973-74).

Por vezes, as demandas do SFP eram ignoradas pela AMB como no caso do pedido de redução da taxa do redesconto, que no âmbito da política de contenção dos meios de pagamento, os bancos eram impelidos cada vez mais a recorrer ao redesconto. Em reunião com Ernâne Galvêas (presidente do BCB), os banqueiros deixaram claro seu descontentamento com a posição governamental, que manteve a taxa de redesconto enquanto diminuía a taxa de juros, elevando o custo de obtenção do primeiro (FSP, 12/04/1972).

Em 04/07/1972, o CMN editou três Resoluções – nºs 226 a 228⁷² – que tiveram boa recepção entre os membros do SFP, de acordo com Justo Pinheiro da Fonseca (presidente da Febraban), “as decisões tomadas pelo CMN complementaram um conjunto de normas que vem sendo aplicadas na correção de distorções que o processo inflacionário do final da década de 50 e início da década de 60 havia fincado no sistema bancário” (FSP, 05/07/1972).

Novamente em banquete em homenagem ao ministro Delfim Neto, Teófilo dos Santos (presidente do sindicato dos bancos da Guanabara) demonstrou o apoio do SFP à política econômica governamental ao afirmar que: “a melhor distribuição de renda, a ampliação do mercado de trabalho e a estabilidade dos preços são os novos desafios a serem superados pelo Brasil em etapas próximas (FSP, 10/01/1973)”.

⁷² Os documentos referem-se à emissão ou endosso de cédulas hipotecárias pelos bancos de investimento, e concedem permissão para que esses estabelecimentos paguem juros e correção monetária em base mensal e revitaliza o uso de contas de caução como meio hábil para a continuidade das linhas de crédito a empresas indústrias (FSP, 05/07/1972).

Figura 28 – Evolução da Taxa de Juros Real, 1969-74

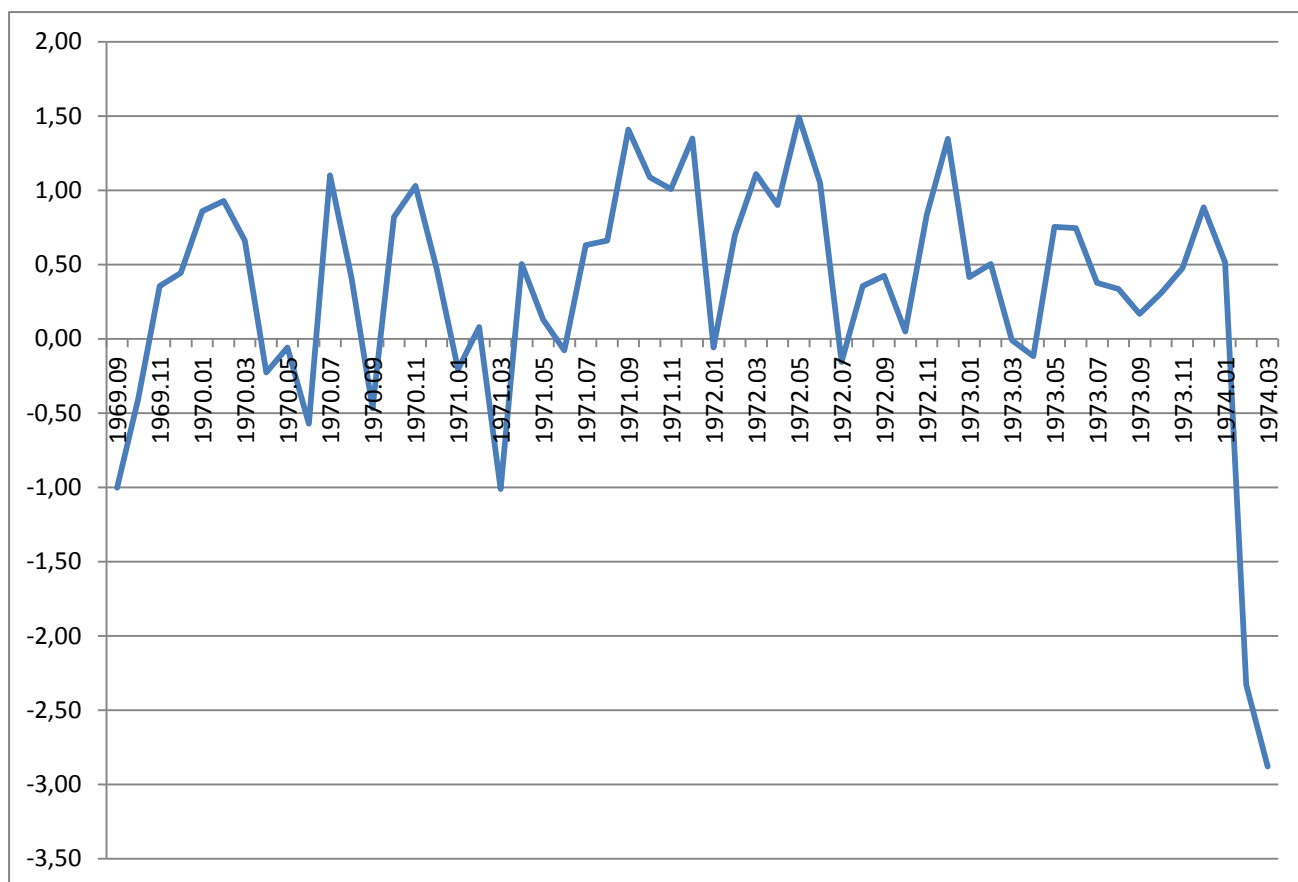
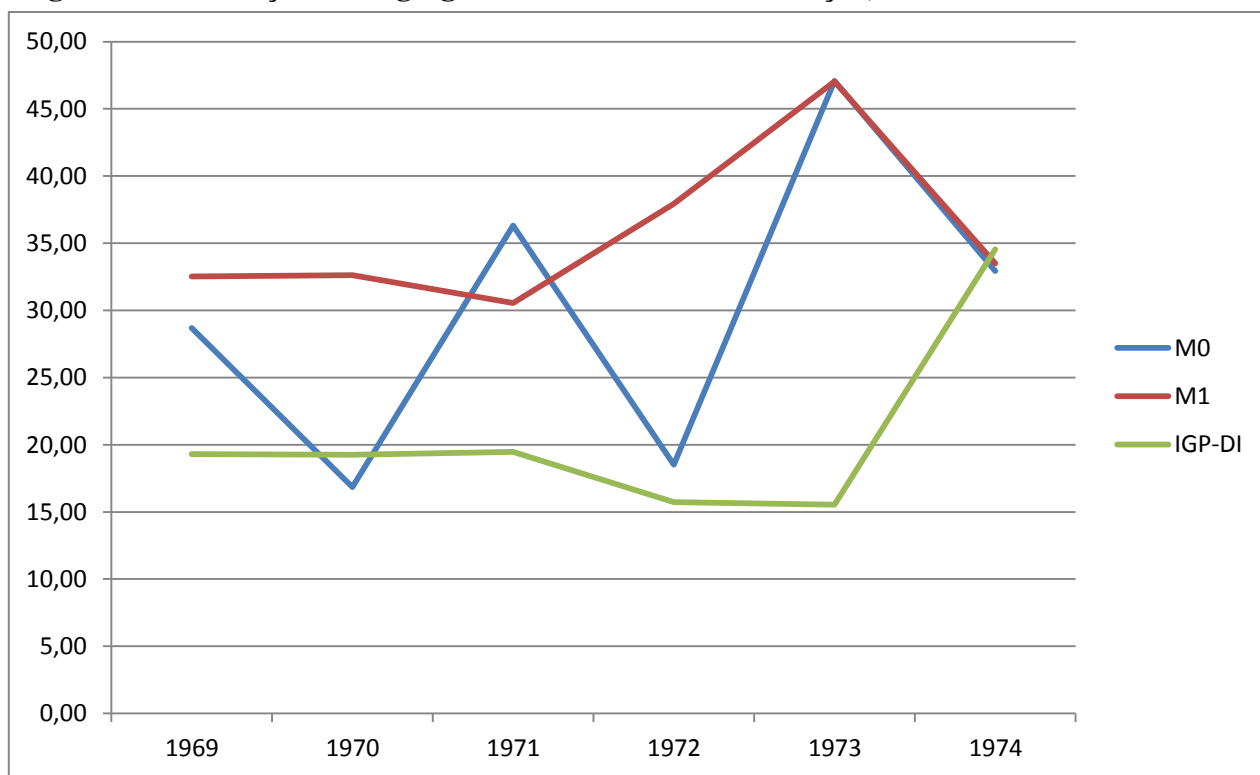


Figura 29 – Evolução dos Agregados Monetários e da Inflação, 1969-74



5.2.4 – Governo Geisel (1974-1979)

A economia brasileira iniciou o ano de 1974 com a expectativa de reversão do ciclo de crescimento dos governos anteriores. A majoração do preço do barril do petróleo no final do ano anterior – principal produto da pauta de importação brasileira – repercutiu negativamente no balanço de pagamentos e no nível de reservas internacionais, afetando também o nível de preços doméstico. A essa pressão inflacionária somava-se ao descontrole monetário do último ano do governo anterior.

A escolha de Mário Henrique Simonsen para o Ministério da Fazenda do governo que se iniciava em março de 1974, segundo Mascarini (2008), faria crer que o mesmo adotaria políticas macroeconômicas desenhadas para a resolução dos problemas conjunturais da época, a inflação e o déficit do balanço de pagamentos.

Uma tentativa inicial de ajustamento se deu através do estabelecimento da meta de expansão dos meios de pagamento em 35%, pela programação monetária. Embora a meta viesse a ser cumprida (figura 3), o contínuo déficit no balanço de pagamentos e a perda de reservas internacionais ocasionaram a redução da liquidez do sistema bancário, levando a quebra do quarto maior banco comercial do país – o Banco Halles – no primeiro mês do novo governo (Carneiro, 1990).

Respalado pela Lei nº 6.024/74⁷³, o BCB interveio naquela instituição financeira, garantindo a cobertura dos depósitos à vista até o limite de 50 vezes o maior salário mínimo mensal vigente no país (Resolução nº 285/74). Como lembra Lundberg (1999), “o resultado dessa intervenção foi o início de uma crise bancária, o que acabou afetando diversas instituições de menor porte”, tendo como desdobramento a institucionalização do socorro ao sistema financeiro, a partir da regulamentação do uso da reserva monetária pelo BCB (Decreto-lei nº 1.342/74):

§ 1º Em casos excepcionais, visando a assegurar a normalidade dos mercados financeiro e de capitais ou a resguardar os legítimos interesses de depositantes, investidores e demais credores

⁷³ Regula as intervenções e liquidações de instituições.

acionistas e sócios minoritários, poderá o Conselho Monetário Nacional autorizar o Banco Central do Brasil a aplicar recursos das reservas monetárias:

a) na recomposição do patrimônio de instituições financeiras e de sociedades integrantes do sistema de distribuição no mercado de capitais, referidas nos incisos I, III e IV do artigo 5º da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, com o saneamento de seus ativos e passivos;

b) no pagamento total ou parcial do passivo de qualquer das instituições ou sociedades referidas na alínea precedente, mediante as competentes cessões e transferências dos correspondentes créditos, direitos e ações, a serem efetivadas pelos respectivos titulares ao Banco Central do Brasil, caso decretada a intervenção na instituição ou sociedade ou a sua liquidação extrajudicial, nos termos da legislação vigente.

Presente à posse da Acrefi no dia 25/04/1974, Paulo Lira (presidente do BCB) aproveitou a oportunidade para salientar a posição da instituição sobre a nova Lei nº 6.024, de 13/03/1974 – que dispunha sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras –, e sobre a intervenção no Banco Halles, tranquilizando os empresários financeiros (FSP, 26/04/1974).

Em outra reunião, desta vez com Reis Velloso (ministro do Planejamento), Teófilo dos Santos (presidente do Sindicato dos Bancos da Guanabara), cobrou uma solução rápida para o caso do Banco Halles. Na oportunidade, Santos afirmou considerar satisfatória a meta de expansão de crédito em 35% (FSP, 03/05/1974).

Essa crise financeira acabou por inviabilizar uma política monetária mais restritiva, pois para minimizar seus efeitos o BCB teve que aumentar o volume de financiamento aos bancos através do redesconto. Outro condicionante da política econômica de curto prazo no início do governo Geisel, foi a remoção dos controles artificiais sobre os preços, amplamente utilizada no governo anterior. Essa desrepressão dos preços provocou a imediata elevação da taxa de inflação que registrou no final do ano de 1974, 34,6%, mais que o dobro do ano anterior (figura 31).

Para compensar o aumento da incerteza e os efeitos deletérios decorrentes da instabilidade dos preços, o governo instituiu uma nova fórmula para a correção monetária e modificou a regra oficial de correção salarial, o que segundo Carneiro (1990) constituíram-se em complicadores adicionais para o controle da inflação. Para o autor, o ano de 1974 que se pretendia ser de reversão monetária para

compensar os excessos do governo anterior, acabou por ser surpreendentemente expansionista devido a falta de controle dos principais fatores de expansão monetária como os empréstimos do BB ao setor privado (aumento de 89,4%) e os repasses do BCB para os Fundos e os Programas que administrava (aumento de 75,9%).

É imperioso notar que a política monetária da AMB pode ser condicionada pelos eventos emergenciais como no caso da crise desencadeada pelo Halles que forçou o BCB a dar liquidez ao mercado, abrindo uma linha especial de redesconto à rede bancária para bancos com problemas de desencaixe e intervindo no mercado aberto comprando LTNs (FSP, 19/05/1974). Não obstante, não se pode considerar que tais medidas visavam beneficiar o SFP, ainda que de fato tenha ocorrido.

Em diversas ocasiões as políticas antiinflacionárias da AMB encontravam dificuldades ao esbarrar nos interesses do SFP. Se por um lado a rede bancária mantinha elevado o nível seu custo operacional, esperando que seus lucros proviessem da pura e simples expansão dos meios de pagamentos (FSP, 04/06/1974), por outro o AMB mantinha a liquidez bancária apertada expandindo os meios de pagamentos em somente 6,5%, no primeiro quadrimestre de 1974, bem abaixo da meta de 35% para o ano (FSP, 08/06/1974).

Em ocasiões de aperto monetário, ainda que em posições divergentes, a AMB analisava as necessidades do SFP. Essa questão foi discutida por Mário Henrique Simonsen (ministro da Fazenda), durante almoço oferecido pela Associação dos Bancos do Estado de São Paulo, no qual o ministro expressou a providência do governo em expandir os meios de pagamento em 5%, durante o mês de setembro de 1974 (FSP, 21/09/1974), respondendo aos apelos dos banqueiros que tiveram que recorrer às operações de redesconto durante o mês (FSP, 18/09/1974).

Enquanto a queda do nível das reservas internacionais forçava a redução dos meios de pagamentos, ainda em 1975, o Ministério da Fazenda agia de forma a compensar esse processo de contração monetária de modo a evitar a recessão, através do refinanciamento compulsório no qual o

BCB emprestaria fundos aos bancos comerciais, à taxa de juros de 66% a.a., sem correção monetária, toda vez que o nível dos meios de pagamentos se encontrava abaixo do previsto pelo orçamento monetário.

No mesmo ano, a Secretaria de Planejamento da Presidência da República (Seplan), comandada pelo ministro João Paulo dos Reis Veloso, preparava um programa econômico de investimentos para fazer a economia crescer à taxa de 10% a.a., como resposta à crise instituída pelo choque do petróleo.

Ao final do ano de 1975, apesar da expansão dos meios de pagamentos ter ficando em 42,8%, a taxa de inflação sofreu um pequeno recuo, terminando o ano em 29,4% (figura 13). A literatura vê nessa política econômica de curto prazo um padrão oscilante denominado *stop and go*, no qual se alternavam fases expansivas com esforços de contenção, como viria acontecer em 1976 (Mascarini, 2008).

De acordo com o relatório de atividades do Departamento de Operações Bancárias do BCB (Deban), para os anos de 1975 e 1976, problemas de liquidez no sistema bancário fizeram com que o CMN editasse “a Resolução nº 318, de 27/02/1975, mediante a qual se elevou para 8% a liberação de depósitos compulsórios que se fazia sob a Resolução nº295, de 23/07/1974”, reforçando-lhes as reservas em Cr\$ 2.634 milhões, “o que iria permitir-lhes reduzir drasticamente os seus compromissos nas operações de Assistência Financeira de Emergência”. Tal fato evidencia a influência conjuntural na condução da política monetária, já que se trata de conjunturas emergências nas quais a AMB não pode se abster de sua função de dar liquidez ao sistema.

A relação entre a AMB e o SFP se tornava cada vez contraditória a cada aperto monetário, se por um lado o SFP apoiava medidas como a implantação de uma nova sistemática para injeção de recursos no sistema bancário (FSP, 07/03/1975), por outro criticava e cobrava medidas para aliviar o problema de liquidez bancária, na opinião de Teófilo Santos (presidente da Fenaban). (FSP, 28/03/1975).

Anteriormente vimos exemplos no qual a AMB teve que ceder as pressões dos banqueiros às suas demandas, principalmente em momentos de crise de liquidez. Novamente, durante encontro realizado no dia 10/03/1976, banqueiros se perguntavam se “as autoridades como o fizeram em março de 1975, cederiam às pressões para melhorar a liquidez e reativar os negócios? Ou se manterão, indiferentes a grita, em sua política de combate à inflação pela redução dos meios de pagamentos?, ao examinarem o problema da liquidez no setor (FSP, 11/03/1976)”.

Em abril de 1976, o ministro Simonsen anunciou um conjunto de medidas para disciplinar as operações com títulos de renda fixa formalizadas nas edições das Resoluções nº 366, nº 367, nº 368, nº 369, nº 371, nº 372, nº 373 e nº 374. Embora em sua maioria de caráter disciplinador e restritivo, as medidas encontraram reações favoráveis junto ao SFP. Américo Campiglia (presidente da Acrefi) observou várias vantagens na aplicação das novas normas, Lázaro Brandão (presidente do Sindicato dos Bancos do Estado de São Paulo) referindo-se ao aumento do compulsório, afirmou trata-se de uma contingência de política do governo, restando à rede bancária se enquadrar à medida (OESP, 19/04/1976). Tal episódio detona o fato que os banqueiros conhecem bem os limites da política monetária, sabendo exatamente a oportunidade de manifestarem suas demandas e críticas.

Enquanto a situação das contas externas esteve favorável – até o final de 1973, a utilização dos instrumentos de política monetária não encontrou maiores problemas, usando-os apenas como neutralizadores de excessos de liquidez. A inversão do comportamento das contas de câmbio tornou inevitável a “intensa manipulação desses instrumentos com o objetivo de amortecer os efeitos contracionistas sobre a base monetária e assegurar a necessária liquidez ao perfeito funcionamento das atividades produtivas” (BCB-Deban).

A partir de 1975, a AMB entendeu ser prudente tornar mais estrito o controle sobre os montantes de depósitos sujeitos a recolhimento, modificando sua base de cálculo através da Resolução nº 349, de 13/11/1975. Também em 1976, a AMB continuou sua intensa manipulação da política de depósitos

compulsórios. Neste âmbito, as medidas adotadas – sucessíveis elevações da taxa nominal e no fortalecimento da parcela em moeda – tiveram por finalidade reduzir o nível do multiplicador. Os exemplos são as Resoluções nº375, de 09/04/1976, que elevou o nível da taxa de depósitos compulsórios de 28% para 33%; nº 382, de 21/07/1976, que elevou ainda mais o nível da taxa de depósitos compulsórios (de 33% para 35%), atingindo a taxa máxima permitida por lei⁷⁴ para os depósitos compulsórios (BCB-Geban, 1975-76).

Não obstante o decréscimo da base monetária e dos meios de pagamento, o primeiro trimestre de 1976 registrou aceleração das taxas de inflação e elevações sucessivas do multiplicador, evidenciando a dificuldade de liquidez do setor bancário. Atraídos pelas taxas menores que do mercado, os bancos aumentaram a utilização da Assistência Financeira de Emergência, forçando o BCB a agir de maneira a restabelecer as características essenciais – custo punitivo – do instrumento, baixando “a Circular nº 294, de 12/03/1976, que elevou o custo das operações de liquidez, fixando-o, novamente, acima das demais taxas do mercado”. Posteriormente, a Circular nº 301, de 21/05/1976, elevou ainda mais o custo da Assistência Financeira de Emergência, a fim de desestimular suas solicitações pelos bancos.

O relatório BCB-Deban (1975-76) afirmou que a AMB demonstrava preocupação constante com o cumprimento de “sua atribuição de gerir a política monetária e creditícia de acordo com a consecução dos objetivos maiores da política econômica, associados ao equilíbrio do balanço de pagamentos, à redução do processo inflacionário e à obtenção de razoável taxa de crescimento econômico”.

Assim, nesse período de descontrole monetário a política econômica se pautou pela liberalização das taxas de juros ao longo do ano (Resolução nº 389/76), pelo descontrole dos empréstimos do BB ao setor privado (aumento de 55%) e uma expansão dos meios de pagamentos terminando o ano de 1976 em 37,2%, terminando o ano com uma taxa de inflação de 46,2% (figura 31).

⁷⁴

Decreto-lei nº1.085, de 18/02/1970

Dando prosseguimento a sua política contracionista, o CMN revogou as liberações condicionadas para aplicação em pequenas e médias empresas, obrigando os bancos a devolverem ao BCB o montante de recursos liberados para as referidas aplicações (Resolução nº 388, 15/09/1976) e novas conversões de depósitos compulsórios em títulos federais (Resolução nº 390, 15/09/1976). Medidas essas que, segundo o relatório BCB-Deban (1975-76), encerrava as possibilidades de adoção de “alternativas de utilização dos títulos federais na composição dos depósitos compulsórios, como forma de tornar mais efetiva a ação do instrumento de política monetária”.

O setor bancário, muitas vezes criticado pela sua avidez por lucros, se via refém das medidas tomadas pela autoridade monetária, como os casos das Resoluções nº 368, de 09/04/1976, que aumentou para 1,6% o juro desconto de duplicata, e nº 375, de 09/04/1976, que elevou o nível da taxa de depósitos compulsórios, aumentando ainda mais o aperto monetário e obrigando-o a ajustar sua política de crédito às reduzidas disponibilidades de recursos (FSP, 29/04/1976).

A volta da aceleração da inflação levou o governo a promover, em 1977, uma política monetária ainda mais restritiva, com uma expansão do M1 de 37,5% (figura 13) e taxas de juros básica positivas em termos reais (figura 14), conseguindo reduzir a taxa de inflação para 38,8% a.a.. Já em 1978, a expansão dos meios de pagamento ficou em 42,2% para uma taxa de inflação de 40,8% a.a., ocorrendo uma estabilização em novo patamar (figura 13).

Se a preocupação econômica de curto prazo durante todo o governo Geisel era a tentar estabilizar os efeitos negativos do choque do petróleo, no longo prazo sua política econômica foi tida pela literatura como contraditória, ainda que os objetivos fossem convergentes. O fato é que o Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) tinha caráter anticíclico, visando preservar o crescimento econômico com seus extraordinários investimentos, enquanto a política monetária restritiva do ministro Simonsen buscava uma gradual desaceleração da economia e assim a redução do nível dos preços.

Embora a política de contração monetária gere críticas por parte do SFP, setores mais prejudicados pela escassez de crédito, como o industrial, apresentavam críticas ferozes à atuação da AMB, como por exemplo, a declaração do presidente da Associação Brasileira da Indústria de Ferramentas (ABF), Marinho Antunes, de que “em decorrência das recentes medidas tomadas pelo CMN, o setor fabricante de ferramentas, de vital importância para economia do País, sofrerá consequências sociais e econômicas imprevisíveis a curto prazo”.

Cabe notar que nem sempre medidas similares têm o mesmo tipo de repercussão. No caso das Resoluções nºs 388 e 390, de 15/09/1976, que alteraram novamente a política de recolhimento do depósito compulsório, tais medidas tiveram repercussões negativas entre diversos setores da economia. Por exemplo, em nota oficial, a Federação e Centro de Comércio do Estado de São Paulo recebeu-as com ceticismo afirmando que “ultimamente têm-se verificado sucessivas e excessivas mudanças na política monetária sem a devida avaliação dos resultados anteriores, o que gera expectativas no empresariado e pode refletir indiretamente num estímulo inflacionário”. Por outro lado, também em nota oficial, a Fenaban deixou claro que “as medidas foram mais indicadas para conjuntura atual”, tendo em vista que estes já previam suas execuções (FSP, 17/09/1976).

Uma preocupação manifestada tanto pela literatura política quanto pela econômica, o uso da política monetária para fins eleitoreiros, entrou em cena quando o presidente do BCB ao justificar a possibilidade da adoção de medidas idênticas ou mais restritivas que as do primeiro semestre de 1977, afirmou que “nós já ultrapassamos a fase de elaboração de programas econômicos com fins eleitoreiros” (FSP, 14/07/1977).

Não obstante, a literatura de ciência política apontar o fechamento dos canais de relacionamento durante o governo Geisel, a presença do presidente da República pela primeira vez num congresso de bancos, demonstrava a preocupação do governo com a questão dos juros altos e da aceleração inflacionária, ocasião no qual o ministro da Fazenda tentou buscar um consenso com os banqueiros

sobre a taxa de juros (FSP, 22/07/1977). Neste mesmo evento, sobre a questão das elevadas taxas de juros, o documento final apresentou o entendimento dos banqueiros que “o verdadeiro problema das empresas residia no crescente fluxo de endividamento” (FSP, 29/07/1977).

As políticas de contração monetária faziam com que aos olhos da opinião pública os banqueiros fossem responsáveis pelas taxas de juros elevadas. Esses se defendiam culpando a política monetária do governo, orientada por linhas filosóficas ortodoxas, segundo o qual é “a maior incentivadora das altas taxas de juros era a reduzida oferta de dinheiro no mercado” (FSP, 02/08/1977).

Uma comprovação da influência conjuntural na percepção sobre a política monetária pode ser vista em dois momentos: primeiro, no final do ano de 1977, o diretor da área bancária do BCB Ernesto Albrecht, afirmou que “o excesso de liquidez no sistema bancário chega a ser dramático”, enquanto num segundo momento, início do ano de 1978, as críticas à política governamental se avolumavam com a afirmação de um banqueiro: “formula-se um orçamento monetário acadêmico e depois se pretende que a realidade se encaixe dentro desse academicismo, quando o orçamento é que deveria se adaptar às mudanças conjunturais, ser flexível”.

O discurso do empresariado financeiro mudava de tom quando a necessidade era demandar medidas da autoridade monetária. Embora pareça meio dúbio afirmar que sua posição inicial era de “conciliar interesses que não seriam divergentes, mas, ao invés, convergentes com os objetivos da política governamental, que persegue a redução do ritmo inflacionário, para o qual a contenção da expansão dos meios de pagamentos”, o interesse de Teófilo Santos (presidente da Fenaban) era a devolução antecipada dos 5% relativos à diferença do aumento do depósito compulsório referente a novembro/dezembro de 1977, medida essa que prejudicaria o próprio objetivo da política econômica.

Figura 30 – Evolução da Taxa de Juros Real, 1974-79

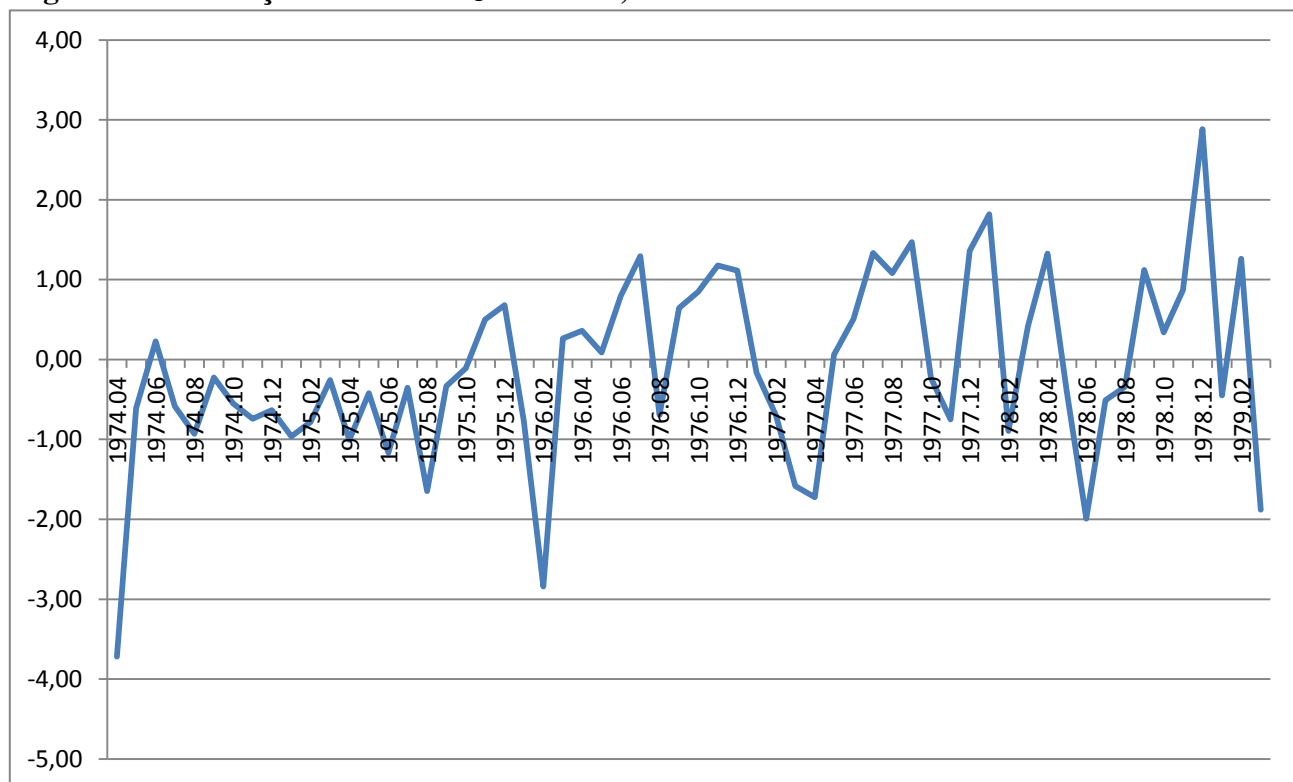
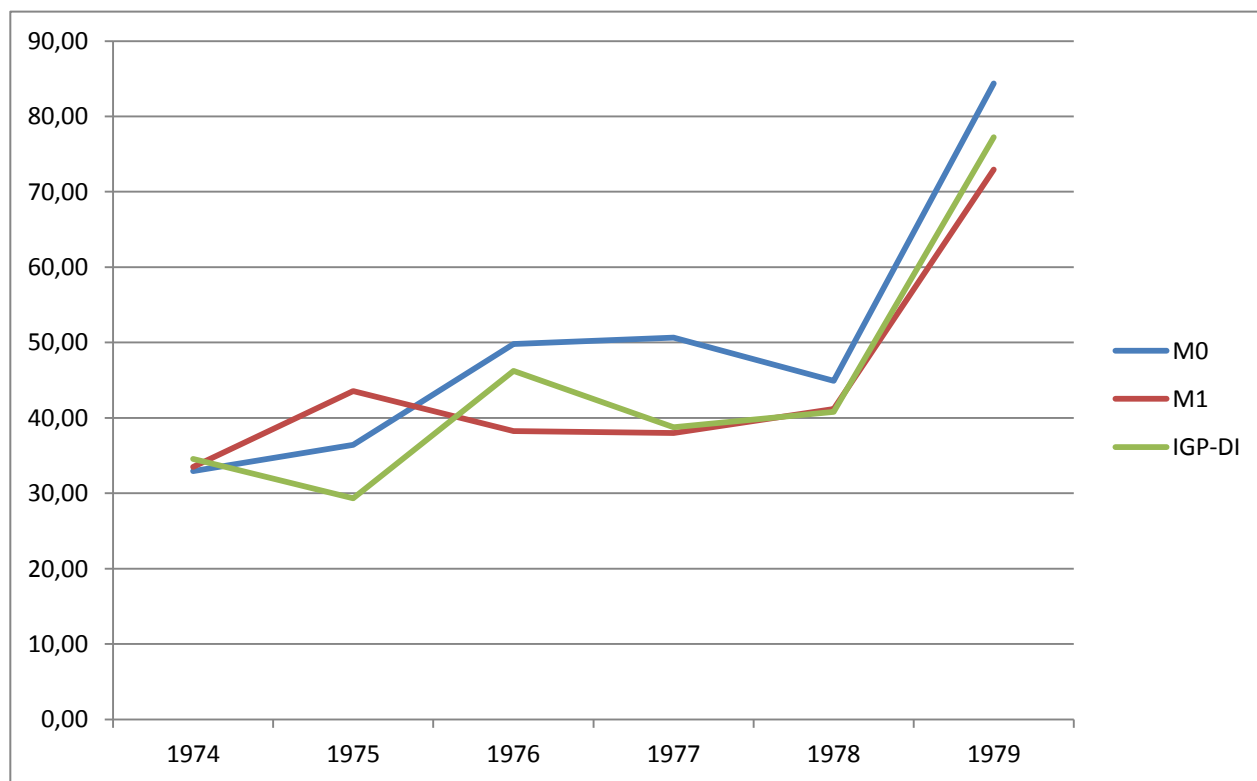


Figura 31 – Evolução dos Agregados Monetários e da Inflação, 1974-79



5.2.5 – Governo Figueiredo (1979-1985)

Com a troca de governo em março de 1979, uma intensa reestruturação na equipe econômica ocorreu com a Seplan apossando-se de antigas atribuições do MF, como a coordenação do CMN e o planejamento do orçamento monetário. Simonsen trocou a Fazenda pela Seplan, deixando no seu lugar um homem de sua confiança, o ministro Karlos Rischbieter.

Ao alçar Simonsen a uma posição centralizadora da política econômica, o novo governo demonstrava a disposição em seguir a programação monetária original feita pelo governo anterior cuja meta de 30% para a expansão dos meios de pagamentos, tinha caráter restritiva considerando uma inflação no período anterior acima de 40%. Para tanto as medidas eram:

1. desacelerar o fluxo do endividamento externo de forma a queimar partes das reservas e favorecer a contração da base monetária;
2. retirada gradual dos incentivos fiscais à exportação de manufaturados, compensadas com a aceleração das minidesvalorizações;
3. impor tetos muito mais rígidos e rigorosamente fiscalizados sobre a expansão global dos empréstimos bancários, inclusive sobre as operações do BB.
4. havia, também, a intenção da equipe econômica de conceber uma reforma financeira e bancária no qual se mudaria o perfil da dívida pública e promoveria a total separação ente o BB e o BCB (Lessa *et ali*, 1982).

A ineficácia da política monetária restritiva de Simonsen se verificou na contínua aceleração da inflação, a média mensal entre março e agosto de 1979 (4,25%) subiu 34,5% em relação ao mesmo período do ano anterior (figura 15). Tal conjuntura levou Simonsen a prometer intensificar a magnitude das medidas políticas que levaria a economia à recessão, contudo em meio a incerteza e expectativas adversas quanto à evolução da inflação e da economia, além das pressões políticas, o ministro renunciou menos de seis meses depois de ocupar a Seplan (Lessa *et ali*, 1982).

A conjuntura econômica internacional enfrentada pelo ministro Simonsen demonstrava-se extremante complicada. Além do novo choque de preços do petróleo – cujos gastos com sua

importação passaram de US\$4,2 bilhões em 1978 para US\$6,4 bilhões em 1979 –, outra fonte de choque externo fora a continua elevação da taxa de juros do mercado internacional a partir de 1978, elevando as despesas líquidas de juros pagas pelo Brasil de US\$2,7 bilhões em 1978 para US\$4,18 bilhões em 1979.

Nessa conjuntura, o governo tomava medidas para desestimular a demanda de recursos externos como a Resolução nº 532/79, que fixava em 50% o depósito compulsório do contravalor em cruzeiro; e as Resoluções nº 479/79 e nº 497/79, mantinham o congelamento dos outros 50%, por um prazo mínimo de 150 dias. Seus efeitos foram imediatos, fazendo com que a captação de recursos no exterior caísse de US\$11,31 bilhões em 1978 para US\$7,41 bilhões em 1979 e US\$5,10 bilhões em 1980.

Delfim Netto, a época ministro da agricultura e crítico da política econômica de Simonsen, passou a comandar a Seplan, enquanto Ernane Galvêas saía do BCB para comandar o MF. O diagnóstico do novo ministro-chefe sobre o problema inflacionário brasileiro, segundo Mascarini (2008), reproduzia a mesma situação dos tempos do PAEG, no qual se enfatizava a existência de espaço para manter o crescimento econômico. Para Delfim, a causa básica da inflação era o déficit público, especificamente gerado fora do orçamento fiscal como os preços públicos reprimidos e a política de subsídios.

O agravamento da crise econômica gerou certo descompasso na relação entre a AMB e o SFP. Após sair da reunião com Carlos Brandão (presidente do BCB), Roberto Konder Bornhausen (presidente da Febraban) afirmou que: “qualquer decisão no sentido de restringir a entrada de recursos externos no país vai provocar, certamente, um encarecimento interno do dinheiro”. Bornhausen deixava claro, ainda, que “o presidente do BCB não havia lhe pedido sugestões sobre as medidas de combate à inflação que o governo pretendia adotar na próxima semana” (FSP, 10/04/1979).

Acreditando ser possível reduzir o nível inflacionário sem o recurso da recessão, Delfim Netto tocou seu experimento heterodoxo, entre agosto de 1979 e janeiro de 1980, priorizando as seguintes medidas:

1. imposição de um redutor de 10% sobre as taxas de juros praticadas pelas instituições financeiras em suas operações de crédito (tabelamento dos juros);
2. o número de reajustes permitidos é limitado a dois por ano, exigindo comprovação prévia de aumento de custos;
3. introdução da semestralidade dos reajustes (além de um esquema de reajustes diferenciados de forma a beneficiar as faixas salariais mais baixas);
4. implementação de uma série de fortes reajustes de preços do setor público, compondo uma fase de necessária inflação corretiva e
5. maxidesvalorização cambial de 30% (Mascarini, 2008).

Durante o ano de 1979, como consequência da maxidesvalorização, a variação cambial (100,4%) foi maior que a variação de preços (77,21%). A taxa real de juros que era positiva até julho passou a ser negativa com a aceleração da inflação (figura 33), enquanto o nível de reservas internacionais caía de US\$11.338 bilhões em janeiro para US\$9.689 bilhões em dezembro.

Com a necessidade a autoridade monetária influenciar as ações do SFP, o CMN editou a Resolução nº 550, de 21/06/1979, pelo qual “imputou-se à recém-criada modalidade taxas de desconto inferiores às cobradas nas operações tradicionais”, “visando a direcionar a preferência dos estabelecimentos bancários para as operações realizadas com garantia de títulos públicos federais de livre movimentação” (BCB-Deban, 1980).

As operações de redesconto, agora chamadas de Empréstimos de Liquidez (Resolução nº 550), tiveram sua sistemática de cálculo dos limites alterada, Resolução nº 514, de 08.02.79, em “três pontos: base de cálculo, o percentual incidente sobre a base de cálculo e a data de fixação das novas dotações” (BCB-Deban, 1980).

Diante da conjuntura inflacionária, os membros do SFP demonstravam sua preocupação com sua aceleração, e por vezes, propunham ao governo soluções para o problema: Em abril de 1979, “os presidentes dos bancos comerciais brasileiros se reuniram para definir os termos de um acordo de cavalheiros que pretendiam propor ao governo como contribuição do setor aos esforços governamentais para reverter os índices inflacionários” (FSP, 19/04/1979). Tal expediente pode ser entendido também, como uma ação preventiva a uma eventual medida mais drástica do governo, como no caso da discussão do tabelamento da taxa de juros, embora o presidente do BCB tenha negado, em junho de 1979, que os banqueiros tivessem encaminhado àquela instituição qualquer solicitação de contrapartida para compensar o tabelamento da taxa de juros, ainda que verbalmente. Na ocasião Galvêas afirmou também que a taxa de juros continuaria no mesmo patamar até a inflação recuar para abaixo dos 20% a.a. (FSP, 15/06/1979).

Nessa conjuntura de crise, restava ao SFP se adaptar as medidas por eles consideradas prejudiciais como o caso do tabelamento dos juros. Segundo Bornhausen, “se o governo achava conveniente o tabelamento, entrando em vigor, eles, os intermediários financeiros seguiriam as regras estabelecidas”, embora fosse pessoalmente contra tal medida (OESP, 18/08/1979). De outra forma, Fujio Tachibana (presidente do Banco América do Sul) “defendeu o tabelamento dos juros em todos os segmentos do mercado financeiro por considerar que, desde a liberação das taxas em setembro de 1976, começaram a ocorrer distorções no setor e ficou mais difícil de controlar a inflação” (OESP, 23/08/1979).

À medida que a inflação se acelerava, o governo era obrigado a tomar medidas cada vez mais austeras – consideradas impopulares –, fazendo com que ônus das taxas de juros elevadas fossem atribuídos pelo governo ao SFP e vice-versa. Enquanto o ministro da Fazenda, Karlos Rischbieter falando à imprensa propunha a convocação de uma Conciap (Conferência de Classes Produtoras) para discutir e tentar solucionar “o choque que hoje existe entre o setor financeiro e não financeiro da

economia”, Teófilo dos Santos (presidente da Fenaban) falando aos seus pares durante a abertura do Congresso Nacional dos Bancos, sintetizava a opinião da categoria: “o problema todo é a inflação, que prejudica a harmonia social. E a inflação é causada basicamente pelos déficits públicos dos governos federal e estaduais, das empresas estatais, pelos subsídios e incentivos concedidos a uma gama excessiva de setores, pela importação de inflação externa e, em alguns casos, em aumentos salariais acima da produtividade” (FSP, 23/10/1979).

Se por um lado as conjunturas inflacionárias obrigam a AMB tomar medidas prejudiciais aos negócios do SFP, por outro, obrigavam também a compensá-los no caso de eventuais problemas de liquidez. Uma dessas situações levou Ernâne Galvêas (presidente do BCB) a explicar pessoalmente à medida que reduzia em 10% a taxa de juros, aos banqueiros paulistas, prometendo uma compensação ao tabelamento dos juros através da reestruturação dos créditos subsidiados (FSP, 30/10/1979).

O acordo de cavalheiros firmado entre o governo e o SFP para a aplicação do redutor de 10%, de acordo com a própria Febraban, não estava sendo cumprida pela maioria dos bancos comerciais. O que revelava a dificuldade do setor em se adequar as medidas econômicas adotadas em um cenário de claro descontrole monetário. Evidenciando o descontentamento do SFP para com os rumos da política monetária, um dirigente de um grande banco paulista afirmou que o momento acertado para o acordo de cavalheiros não teria sido o mais indicado (OESP, 27/04/1979).

Com uma taxa de inflação anual projetada em 50% em 1980, e visando influenciar as expectativas para baixo, a equipe econômica prefixou a taxa de correção monetária em 45% e da correção cambial em 40%. Durante o período dessa nova experiência heterodoxa, a inflação se acelerou ainda mais (média mensal de 6,31%) subindo 136% em relação ao mesmo período do ano anterior, levando a inflação daquele ano a um novo patamar de 110%. Com isso, a política cambial de prefixação tornou-se inócua, terminando o ano com a moeda nacional sobrevalorizada e a taxa real de

juros fortemente negativa durante todo o período. As reservas internacionais continuaram caindo, finalizando o ano em US\$6.913 bilhões.

Novamente sobre a questão das elevadas taxas de juros, em fevereiro de 1980, Carlos Langoni (presidente do BCB) teve que se reunir duas vezes num intervalo de 10 dias, com 50 presidentes e diretores dos principais bancos brasileiros para adverti-los, em tom de apelo, sobre a possibilidade de não elevar mais as taxas de juros (FSP, 12/02/1980). Por essa conjuntura não restava outra coisa ao SFP senão reclamar e pedir “alterações na sistemática do recolhimento compulsório sobre os depósitos à vista nos bancos”, ocasião em que o diretor da área bancária do BCB, Antônio Chagas Meirelles, considerou “injustificável as reclamações dos banqueiros, de que estariam operando com baixa rentabilidade” (FSP, 29/02/1980).

Segundo o relatório de atividades do Geban (1980), “a escalada inflacionária que já se fazia sentir no início do ano de 1980 aconselhava a implementação de medidas que permitissem elevado grau de rapidez e maior maleabilidade na condução da política monetária”. Neste sentido, o voto BCB 263/80, transferiu a competência para alterar as taxas dos empréstimos de liquidez, delegada pelo CMN à diretoria do BCB – como colegiado – ao diretor da área bancária, para tornar mais ágil o processo de alterações no uso do instrumento. Durante 1980, as taxas dos empréstimos de liquidez foram alteradas quatro vezes, indo de 30% no início no ano até 38% no final, por exemplo, para operações lastreadas por títulos públicos federais de livre movimentação até o limite do contrato de abertura de crédito.

Enquanto durante todo o ano de 1979 e os dois primeiros quadrimestres de 1980, “os saldos médios das operações não revelaram recurso excessivo ao instrumento de última instância, refletindo a liquidez presente na economia, no último quadrimestre de 1980, o estreitamento da liquidez levou a uma utilização mais intensa das operações da espécie (BCB-Deban, 1980)”.

De acordo com o relatório Deban (1980), a diretriz que a norteou a política de redescontos foi à distribuição do crédito seletivo, dimensionando-o para “dinamizar ou reduzir custos de segmentos

econômicos carentes de assistência nas dificuldades apresentadas pelas atividades mais vulneráveis a impactos decorrentes de problemas da própria conjuntura”.

Já a política que norteou o recolhimento dos depósitos bancários compulsórios foi de “manter sob controle a expansão dos empréstimos dos bancos comerciais” através da “redução da potencialidade endógena de multiplicação da moeda primária”, cuja eficiência enquanto mecanismo como instrumento de política monetária, residia no “dinamismo com que ele evolua, isto é, na capacidade de permanentemente adaptar-se às necessidades da economia e às mudanças conjunturais (BCB-Deban, 1980)”.

Quanto às operações de mercado aberto, o relatório do Deban (1980) ressaltou que eram mais atrativas para o sistema bancário, por “oferecerem a oportunidade de ganhos, inexistente quando se trata de depósito compulsório”, e mais cômodo para as autoridades monetárias, por “constituem um instrumento mais ágil, capaz de responder às necessidades de influência freqüente da liquidez do sistema”.

A política apertada do compulsório durante o período ganhou certo alívio com a edição da Resolução nº 652/80, de 17/12/1980, que criou alíquotas diferenciadas em função do porte do banco. Posteriormente novas medidas de contenção da expansão monetária foram tomadas, como a Resolução nº 762, de 14/09/1983, que passou a exigir o recolhimento compulsório de 5% sobre os depósitos a prazo, majorada para 10%, em 09/06/1983, pela Resolução nº 833, que também majorou percentual incidente sobre os depósitos à vista dos bancos médios (de 40% para 45%) e dos bancos grandes (de 45% para 50%) (BCB-Deban, 1983).

Demonstrando preocupação com a perda de mercado pelo SFP, Pedro Conde (presidente da Associação dos Bancos do Estado de São Paulo) apontou o caráter estatizante de restrições que eram impostas ao setor, ao exemplificar que a participação dos bancos privados no total dos empréstimos caia 43,4% em 1968, para 36,9% em 1979, enquanto a participação dos bancos públicos subia de

56,6% para 63,1%, no mesmo período (OESP, 31/07/1980). Sobre o mesmo assunto, Teófilo dos Santos (presidente da Fenaban) demonstrou toda sua inconformidade com a política monetária do governo: “o governo resolveu apertar a rede bancária privada prejudicando também os empresários, mas dá um tratamento generoso às instituições oficiais” (FSP, 03/08/1980).

O relacionamento entre a AMB e o SFP desenvolveu-se através de uma dualidade cooperação-oposição, pelos quais muitas vezes as medidas adotadas pela primeira eram interpretadas como benefícios dirigidos ao segundo, levando Carlos Langoni (presidente do BCB) a negar que aumento das taxas de descontos das LTNs “tenha sido aprovado por pressão dos banqueiros, que pleiteavam maiores lucros, mas sim, de um consenso do mercado financeiro” (FSP, 28/03/1980).

Sobre a mesma medida – as mudanças no mercado aberto –, os banqueiros reclamaram argumentando que “a liberação das taxas de LTNs nos leilões do BCB iria puxar o nível de todos os outros papéis de renda prefixada à disposição”, visão divergente do presidente Langoni, que acreditava na queda das taxas de juros a partir das novas regras estabelecidas pelo Dedip (FSP, 28/03/1980).

Em conjunto as suas críticas à política monetária da AMB, o SFP quase sempre apresentava suas demandas. Em época de recolhimento de depósito compulsório em sua taxa máxima legal, Teófilo Santos (presidente da Fenaban) pediu a Carlos Langoni (presidente do BCB), a conversão de 35% dos depósitos à vista em ORTNs; alteração considerada praticamente impossível por este último, por prejudicar a política monetária corrente (FSP, 02/07/1980).

Entendendo as dificuldades conjunturais no fim do ano de 1980, os banqueiros demonstravam apoio à política monetária ao concordar até mesmo com os limites impostos à expansão dos empréstimos e sobre os juros. Entretanto, deixavam a ressalva de que essas medidas de controle deveriam ser encaradas como instrumentos transitórios de correção, não sendo possível serem mantidos por muito tempo, sob pena de gerar distorções no mercado (OESP, 31/08/1980).

No final de 1980, a AMB e o SFP estiveram mais afinados quando Carlos Langoni (presidente do BCB) falou no encerramento do XIV Congresso das Finanças, confirmando que os juros iriam ser liberados parcialmente, através de um sistema de administração flexível, sofrendo ajustes periódicos com base nas correções monetária e cambial (FSP, 08/11/1980). Já Ernane Galvêas (ministro da Fazenda), em jantar oferecido em sua residência aos banqueiros⁷⁵, propôs liberar “as taxas de juros cobrados pelas financeiras no crédito direto ao consumidor, afirmando não se tratar de um setor que requeria atenção especial do governo no sentido de administração das taxas de juros” (FSP, 12/11/1980).

Apesar das promessas das autoridades governamentais, o anúncio das medidas adotadas pelo CMN que norteariam a política monetária para o ano de 1981, fora mal recebida por diversos setores da sociedade, incluindo os banqueiros, os empresários, os produtores rurais, os economistas, os políticos e as entidades de classe, a maioria temendo crise de liquidez e recessão sem diminuição significativa da taxa de inflação (FSP, 19/12/1980).

Naquele ano, a despeito da tentativa de realizar uma política monetária ainda mais restritiva, com a progressiva redução do volume dos meios de pagamentos, a taxa real de juros continuou negativa durante todo o ano, visto que apesar da ligeira queda, a taxa de inflação terminou o ano em 95,18% (figura 15). A política cambial voltou a ser de minidesvalorizações periódicas e as reservas internacionais terminaram o ano com uma boa recuperação (US\$7.507 bilhões).

O SFP criticando “os critérios adotados para a expansão do crédito dos bancos de investimento (fixados em 5% para o trimestre)”, reivindicava a Delfim Neto (Planejamento) e a Carlos Langoni (presidente do BCB) sua alteração no sentido de “acabar com a prefixação ou fazer com que esse limite incidisse apenas sobre o saldo líquido das operações do ano passado” (FSP, 13/01/1981).

⁷⁵ Com a presença de Carlos Langoni (presidente do BCB), Teófilo dos Santos (presidente da Fenaban), Ary Wadington (presidente da Andib), Germano Brito Lira (presidente da Adecif), José Carlos Moraes Abreu (presidente do Itaú) e Lazaro Brandão (presidente do Bradesco), entre outros.

As críticas ao SFP aumentavam com a agravamento da crise, na opinião de Cláudio Bardela (diretor da Fiesp) a política monetária de inspiração “ortodoxa do governo – composta de juros livres e crédito contido” – embora cômoda para os banqueiros, “poderia levar o próprio setor financeiro a um beco sem saída” (FSP, 22/01/1981). De outro lado, objetivando minorar os efeitos nefastos da política monetária à saúde financeira das empresas, os banqueiros do Rio e São Paulo se reuniram para avaliar o firmamento de um acordo de cavalheiros entre banqueiros e empresários, capitaneado pela Febraban (FSP, 23/01/1981).

Mais tarde, Teófilo Santos (presidente da Febraban) afirmava que “a redução da taxa de juros, não dependeria nem do banqueiro, nem do cliente, porque seus níveis elevados decorriam da realidade do mercado e da política econômica do governo, que estava sendo obrigado a adotar medidas restritivas de crédito para enfrentar a inflação” (FSP, 24/02/1981).

As críticas sobre as elevadas taxas de juros se avolumavam com análises da imprensa sobre sua estrutura, no qual uma boa parcela dos haveres financeiros era drenada para as linhas especiais de crédito à agricultura, às pequenas e médias empresas, e aos exportadores; restando um percentual menor que 1/3 livre para aplicação dos bancos para empréstimos normais (FSP, 25/02/1981). Enquanto isso o governo rebatia, nas promessas feitas pelo ministro Delfim Neto, de que o CMN debateria os juros, e do presidente interino do BCB, Herman Hey, de que este estudaria as propostas da Fiesp sobre as taxas de juros, embora “difícilmente haveria alterações na atual orientação” da política monetária (FSP, 25/02/1981).

Ao mesmo tempo em que Teófilo Santos (presidente da Fenaban) procurava isentar o SFP do ônus das críticas sobre as elevadas taxas de juros, afirmando que os banqueiros reconheciam que os juros praticados no País estavam elevados, mas quem ditava a política de juros era o governo, e não eles (FSP, 30/06/1981); os membros do governo já reconheciam o efeito retroalimentador da taxa de juros sobre a inflação, segundo o assessor para assuntos econômicos do Ministério do Planejamento,

Akihiro Ikeda, “as taxas de juros do mercado interno tiveram a maior parcela de culpa pela inflação de 6,3% em janeiro” de 1982 (FSP, 05/02/1982).

Ainda que reconhecesse o feito retroalimentador da utilização de altas taxas de juros para o combate à inflação, a situação externa restringia a política monetária a tal diretriz (OESP, 22/05/1981). Essa inflexibilidade da política monetária encontrava apoio junto ao SFP, apesar da preocupação dos banqueiros com a imagem negativa do setor frente ao público, já que em época de “aperto dos cintos”, as críticas recaíam sobre o SFP, segundo Pedro Conde (presidente da Fenaban) (OESP, 24/05/1981).

Durante o ano de 1981, a política monetária foi orientada com o objetivo de gerar saldo positivo no balanço de pagamentos através da massiva entrada de capitais estrangeiros atraído pelo alto diferencial de taxa de juros. O resultado de tal política para o SFP foi um lucro líquido 625% superior ao ano anterior, prontamente minimizado por Pedro Conde (presidente da Fenaban) ao argumentar ter se tratado de um ano atípico se comparado à 1980, ano em que o setor ficou restringido aos limites impostos pelo governo para a expansão do crédito (OESP, 28/01/1982). Embora, o SFP tenha se aproveitado da conjuntura econômica, algumas de suas reivindicações foram atendidas na medida em conseguiram uma taxa maior de expansão de crédito do que no ano anterior.

O lucro extraordinário do SFP em meio a recessão fomentava a tese de que o setor possuía um grande poder político. Nas palavras do jornalista Aloysio Biondi: “Em todo o mundo, o mercado financeiro, os banqueiros, ganharam poder político – ou consciência de seu poder –, nos últimos anos. É isso que explica os níveis sem precedentes que o custo do dinheiro tem alcançado não apenas no Brasil, mas no mundo todo, mesmo nos EUA” (FSP, 19/02/1982). Assim, as críticas ao SFP tomavam vultos, com propostas de até uma nova reforma bancária para forçar a queda das taxas de juros – feita pelo economista Antônio Carlos Borges, da Federação do Comércio (FSP, 28/02/1982).

A imprensa que sempre se posicionou de forma crítica em relação à política monetária da AMB, ao longo de todo o período, procurava desvendar a natureza deste estado de coisas. Segundo matéria do Jornal Folha de São Paulo:

“No começo de 1981, o Tesouro Nacional tinha uma dívida de 800 bilhões de cruzeiros, no final do ano a dívida praticamente triplicaria para 2,4 trilhões. 1,1 trilhão captados pelas LTNs e ORTNs se destinou apenas para conseguir dinheiro para pagar juros e correção monetária aos donos dos títulos que representam a dívida. Uma consequência da especulação financeira que os ministros da área econômica vêm estimulando no Brasil, desde o início da década de 1970, em benefício dos bancos e grandes aplicadores que participam do chamado jogo de ganhar juros, no open. Aumentos nos lucros de até 1.200%” (FSP, 28/02/1982).

A tônica da política monetária em 1982 continuou a ser a tentativa reduzir a necessidade de divisas e/ou atrair capitais estrangeiros. Dessa forma, a partir de fevereiro as taxas de juros reais passaram a ser crescentemente positivas. Não obstante, a também crescente despesa com o pagamento de juros da dívida externa fez com o nível de reservas despencasse acerca de US\$3,99 bilhões ao final do ano. A taxa de inflação fechou, praticamente estabilizada, para cerca de 99,68% (figura 15).

Em setembro de 1982, o governo brasileiro tinha marcado uma reunião com o Fundo Monetário Internacional para viabilizar uma linha de socorro financeiro. O Brasil submeteu sua primeira carta de intenções ao FMI em janeiro do ano seguinte, e mais seis cartas sucessivamente até o final do governo Figueiredo, sem jamais ter conseguido fechar um acordo.

Embora os lucros extraordinários do SFP fossem resultados da própria política monetária da AMB, o ministro da Fazenda Ernane Galvêas deu o alerta: “Se os bancos e as instituições financeiras de modo geral continuarem tendo lucros muito elevados na intermediação, sem dúvida alguma o governo federal corrigirá essa situação, aumentando mais a tributação desse segmento” (FSP, 19/03/1982).

Nesse período crítico de crise, as divergências entre a AMB e o SFP pareciam se acentuar com acusações mutuas de parte a parte, cada um tentando repassar para o outro o ônus social das elevadas

taxas de juros. Por parte do SFP, Rui Lage (presidente da Comissão Nacional das Bolsas de Valores) declarou que “o aumento do imposto de renda para os bancos não resolveria nada e não baixariam os juros” (FSP, 24/03/1982). De parte do governo, o ministro do Planejamento, Delfim Netto, ficou incumbido de avisar aos banqueiros que, “se as taxas não caíssem, o novo imposto de renda extra sobre os lucros do mercado financeiro seria cobrado já” (FSP, 07/05/1982).

Em abril de 1982, o ministro da Fazenda, Ernane Galvêas (por telefone) e o ministro do Planejamento, Delfim Netto (pessoalmente) tranquilizavam o presidente da Febraban, Pedro Conde, sobre o possível aumento de tributação para o setor, além de demonstrarem disposição para encontrar uma solução para que tal medida não ocorresse (OESP, 03/04/1982). Exemplo que deixando claro que o discurso do governo mudava de acordo com seu interlocutor.

Estando os bancos na posição de intermediários, sua sobrevivência dependeria sempre da saúde financeira de seus clientes. O próprio SFP tinha consciência dos efeitos nefastos para economia real das altas taxas de juros praticadas tanto no Brasil como no Exterior. Para Marcílio Marques Moreira (vice-presidente do Unibanco) não se poderia mais “conviver por muito tempo com uma recessão acentuada, taxas de juros altas e outros fatores que tem dificultando a atividade econômica brasileira” (OESP, 16/04/1982).

Em junho de 1982, enquanto a Fenaban prometia medidas para baixar as taxa de juros, o BCB era forçado a aumentar a rentabilidade das LTNs, para efetivar sua colocação e enxugar recursos do mercado, depois de emissões maciças de moeda para atender a estouros no crédito e compromissos do Tesouro (FSP, 15/06/1982).

A conjuntura econômica inflacionária restringia as opções de política monetária, dificultando uma reversão nas taxas de juros, por acelerar a taxa de expansão dos meios de pagamentos. Em reunião para debater o assunto, Delfim Netto (Planejamento), Luís Vidigal (presidente da Fiesp) e Pedro Conde (presidente da Febraban) concordavam com a dificuldade prática de reduzir as taxas de juros e

ao mesmo tempo seguir a programação monetária. Várias medidas estavam sendo estudadas sem que nenhuma fosse razoável para implementação em curto prazo (OESP, 04/05/1982).

Em julho, a Fiesp lançou um pacto antiinflacionário, recebendo a importante adesão dos banqueiros. A contribuição do setor bancário, segundo Pedro Conde (presidente da Fenaban) fora a utilização da correção monetária pós-fixada, a fim de reduzir as taxas de juros e a inflação (FSP, 13/07/1982). Todavia, Conde “esclareceu que o êxito das medidas não dependia única e exclusivamente dos bancos: O BCB também teria que colaborar, reduzindo gradativamente a rentabilidade das LTNs que estabeleciam o patamar dos juros no mercado financeiro” (FSP, 12/08/1982).

Embora o ministro Galvêas tivesse afirmado no início do ano que a política monetária não sofreria alterações devido às eleições; ao final do ano, Carlos Langoni (presidente do BCB) havia declarado que “depois de 15 de novembro poderia haver correções de distorções embutidas no orçamento monetário, fiscal e das empresas estatais, com fim de reduzir o déficit e os subsídios” (FSP, 26/08/1982).

Com aceleração da inflação, antes mesmo da eleição, a AMB adotou nova medida de contenção dos meios de pagamentos aumentando o recolhimento dos depósitos compulsórios dos bancos comerciais de 35% para 45%. Na ocasião, Pedro Conde (presidente da Fenaban) opinou: “Nós, banqueiros, concordamos plenamente com as medidas. Só que também achamos que elas devem ser implementadas com maior controle dos gastos públicos. São medidas desejáveis nesse processo inflacionário” (FSP, 16/09/1982).

Alguns meses depois, os banqueiros se reuniam em jantar na residência do ministro da Fazenda, Ernane Galvêas, para entregar documento contendo dez propostas do SFP para a redução das taxas de juros, entre elas “a liberação total do crédito, a eliminação do IOF incidente nas operações de empréstimos e a redução do recolhimento dos depósitos compulsórios (FSP, 30/12/1982).”

O péssimo resultado do setor externo no ano anterior, fez com que o governo promovesse em fevereiro de 1983 uma maxidesvalorização cambial de 30%, tendo impacto positivo sobre o volume das exportações ajudando na recuperação do nível de reservas internacionais que ao final do ano atingiram a cifra de US\$4,56 bilhões. A taxa de inflação acelerou-se, mudando novamente de patamar, para cerca de 210,97%. Apesar deste fato, as taxas de juros reais praticadas durante 1983, permaneceram positivas (figura 16).

Com a aceleração inflacionária, o CMN através da Resolução nº 881, de 20/12/1983, “determinou que os limites individuais dos estabelecimentos bancários, para acesso ao mecanismo em pauta, passariam a ser reajustados periodicamente pelo Banco Central, com base no percentual de 5% (cinco por cento) da média dos depósitos à vista” (BCB-Deban, 1984).

No início de 1983, os banqueiros ainda esperavam uma resposta para suas reivindicações, ao mesmo tempo o governo sinalizava somente com a redução do IOF, já que as outras propostas dos bancos representariam aumento na oferta de crédito, não estando a AMB disposta a afrouxar a política monetária neste nível (FSP, 10/01/1983).

O pacote de medidas para reduzir as taxas internas de juros que o governo apresentou em janeiro de 1983, decepcionou praticamente todos os setores que participaram ativamente de suas discussões – economistas, empresários e banqueiros. Pedro Conde (presidente da Febraban) admitiu que “o elenco de decisões anunciadas pelo CMN era insuficiente para reduzir os juros reais ao nível de 20% ao ano, como todos desejavam” (FSP, 12/01/1983).

Demonstrando sua insatisfação, Pedro Conde, em reunião com a imprensa para explicar a nota oficial da Febraban que traduzia a posição das instituições financeiras frente à crise econômica, afirmou taxativamente que o “sistema bancário nega-se a operar como síndico de uma massa falida, em que se transformará o complexo da livre iniciativa brasileira se o custo do dinheiro permanecer no patamar em que se encontra” (FSP, 26/02/1983). Em oposição, o próprio Palácio do Planalto esperava

“apenas um movimento de apoio da classe política para se decidir pelo tabelamento dos juros” (FSP, 10/03/1983).

Com o recrudescimento da crise econômica, o próprio presidente da República, Figueiredo se reuniu com o presidente da Febraban, Pedro Conde, para garantir o engajamento dos banqueiros na luta para baratear o custo do dinheiro. Assim, o setor financeiro privado recebeu bem as medidas anunciadas pelo CMN para promover uma queda nas taxas de juros (OESP, 12/03/1983).

Em seu ato final como presidente da Febraban, Pedro Conde, comentou o pacote de medidas complementar à maxidesvalorização, aprovado pelo CMN, afirmando “não ser necessário qualquer medida de força para que ocorra uma queda na taxa de juros, isso porque uma das características do setor é a cooperação” (FSP, 11/03/1983). Ao assumir a presidência da Febraban-Fenaban, Roberto Konder Bornhausen, criticou a política de crédito seletivo da AMB, argumentando que “os subsídios ultrapassam de longe a capacidade de suporte do orçamento fiscal” (FSP, 18/03/1983).

Depois de três dias de conversas com a diretoria do BCB, o CMN aprovou a cláusula de correção monetária nos empréstimos externos pela Resolução 63, o que segundo Bornhausen (presidência da Febraban), “os bancos estariam assumindo o risco cambial, acreditando na promessa do governo de não promover uma maxidesvalorização do cruzeiro” (FSP, 19/03/1983). Dias após, Pedro Conde (presidente do Banco de Crédito Nacional), manifestava a opção dos banqueiros pelo aumento da taxa de juros de empréstimos via Resolução 63, demonstrando a descrença do SFP da não ocorrência uma nova desvalorização cambial, argumentando que: “infelizmente, não podemos fazer nada. O governo não atendeu a todas as reivindicações e nós, banqueiros, também precisamos nos proteger” (FSP, 19/03/1983).

Ensaando um jogo mais duro com o SFP, Delfim Netto (Planejamento) chegou a sugeriu ao Partido Democrático Social (PDS) a apresentação do projeto de lei para a estatização dos bancos privados nacionais e estrangeiros estabelecidos no país. Pedro Conde (presidente do Banco de Crédito

Nacional) desafiou aos que defendiam a estatização dos bancos privados a comprovarem os benefícios da medida, particularmente em como ela faria para diminuir as taxas de juros (OESP, 06/05/1983). No dia seguinte, Carlos Langoni (presidente do BCB), em nota oficial, afirmava: “É ingênuo imaginar que mudança tão radical na forma de organização de nosso sistema financeiro possa ser encarada com instrumento eficaz para a redução dos juros reais”. Enquanto Ernane Galveas (ministro da Fazenda) enviava um telegrama aos representantes do SFP (Febraban/Fenabran e Andib) manifestando a convicção de que o governo não apoiaria o projeto de lei que propunha a estatização do sistema financeiro nacional, de autoria do deputado Nílson Gibson (PDS-PE) e em tramitação no congresso (OESP, 07/05/1983). Na semana seguinte o próprio autor do projeto requereu sua retirada da pauta do Congresso.

O fato é que a grave crise econômica por si só colocava o SFP contra a parede por aparentemente ser o único setor da economia a ganhar com tal conjuntura. Isso se refletia no temor do empresariado financeiro quanto a possibilidade do governo adotar medidas prejudiciais a sua atividade. As vésperas do anuncio de mais um pacote econômico, os banqueiros aguardavam apreensivos sua comunicação com receio de que houvesse alterações na política de correção monetária, sua principal fonte de lucro durante o período inflacionário (OESP, 08/06/1983).

O ministro Delfim Netto anunciaria o novo pacote econômico com um tom saudosista ao se referir a experiência de 1964, quando segundo ele era mais fácil elaborar a política econômica pois não havia pressões políticas. Os 30 banqueiros membros do Conselho Superior de Orientação da Febraban analisaram o pacote e concluíram ser incompleto, advertindo que só seria eficaz se medidas específicas de contenção de gastos públicos fossem tomadas (OESP, 11/06/1983).

Uma conjuntura econômica de juros altos pode aparentemente beneficiar o setor financeiro, mas também pode paralisar parte de suas atividades. O que encarecia em muito o custo do dinheiro era a baixa disponibilidade livre para empréstimos pelos bancos, cerca de menos de 40%. Somando a isso o

fato que a remuneração dos títulos públicos era bastante elevada, praticamente eliminando a captação a prazo, sua atividade de empréstimos ficava prejudicada tanto pela normatização quanto pela concorrência do governo na captação de recursos dos poupadores.

Anteriormente contrários ao tabelamento dos juros, o SFP admitia cumpri-lo. Para Bornhausen (presidente da Fenaban): “quanto isso, não há dúvida. Contudo, para realizarem aplicações com suas taxas tabeladas a 5% e 6%, seria preciso captar recursos a taxas mais baixas, ou seja, correção monetária mais 12%” (FSP, 17/07/1983). Pouco tempo depois, o BCB definiu uma nova opção para rede bancária aplicar recursos a prazos inferiores a 180 dias, o que significava, na prática, que o tabelamento de juros caia parcialmente. Segundo aquele dirigente, “a medida poderia contribuir para restabelecer a captação e, conseqüentemente, o volume de empréstimos, que está hoje entre 20% e 50% abaixo dos níveis registrados antes do tabelamento” (FSP, 03/08/1983).

Como já havíamos mencionado, nem sempre taxas de juros altas resultam em bons rendimentos para o SFP. No caso brasileiro o Tesouro Nacional é o maior demandante de poupança privada do país, concorrendo diretamente com o SFP pela captação de recursos. Existindo, portanto, um limite no qual a taxa de juros é tão elevada que impossibilita o SFP captar novos recursos no mercado, impedindo-os de atenderem às novas demandas de crédito. Em leilão de títulos público ocorrido em finais de julho de 1983, a taxa paga pelo Tesouro chegou à 187,47%, o que segundo um operador do mercado aberto significava total paralisação do mercado de CDB (Certificados de Depósitos Bancários). Pedro Conde (presidente do Banco BCN) comentou que, “com exceção de 1 ou 2 grandes bancos privados, os outros não teriam condições de captar depósitos a prazo para emprestar a juros tabelados de 20 a 24% (OESP, 26/07/1983).

Por inúmeras vezes o aperto monetário fazia com que SFP demandasse certa flexibilidade na política monetária como o caso do apelo de Bornhausen (presidente da Fenaban) à Delfim Netto (Planejamento), para que o governo restabelecesse o fluxo normal de créditos para os bancos nacionais

privados. A interrupção do fluxo de crédito causado pela voracidade com que os títulos públicos eram colocados no mercado prejudicava a captação de recursos por partes dos bancos privados (OESP, 03/08/1983).

As sucessivas reuniões entre Ernane Galvêas (presidente do BCB) e Roberto Bornhausen (presidente da Fenaban) sobre Resolução nº 844, 13/07/1983, resultaram na revogação na prática – à custa de interpretação favorável aos bancos – do tabelamento dos juros nos empréstimos com prazo inferior a 180 dias, autorizando a cobrança de 20% mais correção monetária (OESP, 03/08/1983).

Acusado por vezes de ser o responsável pelas elevadas taxas de juros, o mercado aberto foi defendido pelo agora ministro da Fazenda, Ernane Galvêas, ao dizer que: “não são as operações com títulos públicos no *open market* que estão puxando as taxas de juros”, “isentado a política monetária do governo de responsabilidade pelo elevado custo do dinheiro no mercado interno (FSP, 05/10/1983)”.

Ao saudar as medidas na Resolução nº 874, de 20/12/1983, do CMN para o ano de 1984 – no qual os custos de serviços bancários seriam decididos pelos próprios bancos–, Bornhausen (presidente da Fenaban) afirmou: “Espero que 1984 seja o último ano de ajuste da economia” (FSP, 22/12/1983).

A ruptura com o sistema financeiro internacional agravou ainda mais o desequilíbrio interno e externo da economia, obrigando a AMB a adotar uma severa política de ajustamento. Assim, a partir de 02/01/1984, a Resolução nº 884 “reduziu drasticamente o nível de subsídios embutidos nas operações ao setor exportador com vistas a manter uma rígida execução da política monetária” através da “elevação do nível dos encargos aplicáveis às operações e de uma maior rigidez nas dotações orçamentárias atribuídas à finalidade”, i.e., correção monetária plena ocorrida no curso da operação, acrescida de até 3% a.a. de juros (BCB-Deban, 1984).

Em fins de 1983 e início de fim de 1984, a dificuldade de colocação de títulos públicos federais no mercado aberto, fez com que o BCB “fizesse doações do chamado dinheiro social”. Segundo o diretor da área bancária do BCB, “a redução do volume de financiamento diário que o BCB vem sendo obrigado a oferecer ao mercado, para sustentar a carteira de títulos, ficou limitada a algo próximo aos

CR\$700 bilhões correspondentes à diferença entre o que comprou de ORTNs cambiais (2,5 trilhões) e o que vendeu de ORTNs de correção monetária (1,8 trilhão)” (FSP, 24/03/1984).

Em 1984, a política cambial de minidesvalorizações passou a ser cada vez mais freqüente, chegando a ser diária. A manutenção de taxa de juros reais positivas e elevadas, fez com que houvesse uma pequena redução do ritmo de crescimento da taxa de inflação, terminando o ano em 223,92% (figura 15). O bom desempenho na balança comercial permitiu a continuidade da recuperação do nível de reservas internacionais, chegando ao final do ano com cerca de US\$11,99 bilhões.

Já no final daquele ano, a Resolução nº 960, de 12/09/1984, determinou que “os bancos comerciais, os bancos de desenvolvimento e os bancos de investimento recolhessem ao Banco Central 22% do saldo de seus depósitos a prazo, apertando ainda mais a liquidez bancária” (BCB-Deban, 1984).

Tendo cadeira no CMN, o SFP levava diretamente suas demandas à AMB. Como deu para perceber do histórico apresentado até agora, na maioria das vezes as demandas do setor eram rejeitadas nas reuniões do Conselho. Em 14/04/1984 o CMN se reuniu tendo como representante do SFP o controlador do Banco Bradesco, Amador Aguiar, que demandou o aumento do prazo de liquidez dos fundos de renda fixa para 30 dias. Proposta derrotada, permanecendo a proposta original de governo de prazo de 10 dias. (OESP, 15/03/1984).

As dificuldades da gestão de uma política monetária passiva levou o BCB “a elevar de 5,5% para 8,5% o custo do dinheiro no mercado aberto como um artifício para fechar as contas do semestre, no que se refere à base monetária, dentro do acerto com o FMI” (FSP, 03/07/1984). Roberto Bornhausen (presidente da Fenaban) elogiou a decisão do BCB de liberar as taxas de juros no mercado aberto. Para o banqueiro, “a medida foi saudável por permitir uma evolução natural, no sentido de deixar o mercado flutuar de acordo com suas forças” (OESP, 03/07/1984).

Por vezes as reivindicações do SFP eram atendidas, como no caso da decisão do CMN de “transferir a responsabilidade do financiamento das exportações para os bancos privados” (FSP, 15/07/1984).

Voltando à questão do mercado aberto, as críticas do SFP a sua administração pelo BCB, feita por Carlos Brandão (presidente da Andima) ao afirmar que “o BCB continuava tabelando indiretamente os juros no overnight ao colocar no mercado um volume de títulos maior que a liquidez comporta. Ao fazer isto, o BCB é levado a financiar a posição excedente, fazendo com que os juros do overnight se tornem a taxa preferencial de aplicação de todos os bancos, prejudicando tanto as instituições financeiras quanto os tomadores” (FSP, 27/07/1984).

O pacote de setembro de 1984 anunciada pelo governo foi interpretado pelo SFP como um avanço do governo em cima da poupança privada, i.e., os títulos públicos captando recursos que normamente iriam para papéis do setor privado. Roberto Bornhausen (presidente da Fenaban) achou lamentável as medidas, argumentando que “o governo deveria corrigir as distorções existentes em suas contas” (OESP, 13/09/1984).

Em situação em que aparentemente prejudicaria o SFP, a elevação da taxa do depósito compulsório de 10% para 22% sobre os depósitos à prazo, na opinião de Gilberto Dupas (vice-presidente financeiro do Banespa) “os banqueiros estavam sendo muito cuidadosos ao comentar tal aumento, porque o grande enxugamento de recursos do mercado elevaria as taxas de juros e, conseqüentemente, a rentabilidade dos bancos” (FSP, 15/09/1984).

Ao final do ano de 1984, novamente criou-se um clima para um novo acordo antiinflacionário entre empresários e governo, contando com o apoio do SFP, o qual, segundo Pedro Conde (vice-presidente da Febraban) “os banqueiros o fariam cumprindo as orientações do BCB que, por sua vez, estaria condicionado pela exigência de cumprimento das metas de política monetária” (FSP,

23/10/1984). No mês seguinte, a imprensa relatava o bom resultado do acordo com uma queda de 2,6% no índice inflacionário da FGV (de 5,9% para 3,3%, entre 26/10 e 05/11) (FSP, 14/11/1984).

No início do ano de 1985, o SFP elogiou a decisão da AMB de “deixar que o custo dinheiro no overnight fosse estabelecido unicamente pelas forças de mercado” (FSP, 05/01/1985).

Criticando a posição do SFP sobre as elevadas taxas de juros, o diretor da Associação Comercial de São Paulo, Guilherme Afif Domingos, afirmou que “os bancos revelaram, então, maior habilidade e agilidade em se ajustar a essa situação do que em procurar combatê-la e, assim, docemente constrangidos, procuraram tirar o maior proveito de uma política econômica que sacrificava o setor real da economia e favorecia os detentores de ativos financeiros” (FSP, 06/02/1985).

Sensível à questão dos juros, Antônio Carlos Lemguber (presidente do BCB) revelou que a instituição iria “propor na próxima reunião do CMN uma série de medidas destinadas a baixar as taxas de juros para o tomador final da rede bancária”, entre as quais estaria “a liberação dos limites de cheques especiais; a extinção do recolhimento compulsório sobre depósitos à prazo, “que só encarece o custo do dinheiro sem trazer benefício para a política monetária” (FSP, 11/04/1985).

Figura 32 – Evolução dos Agregados Monetários e da Inflação, 1979-85

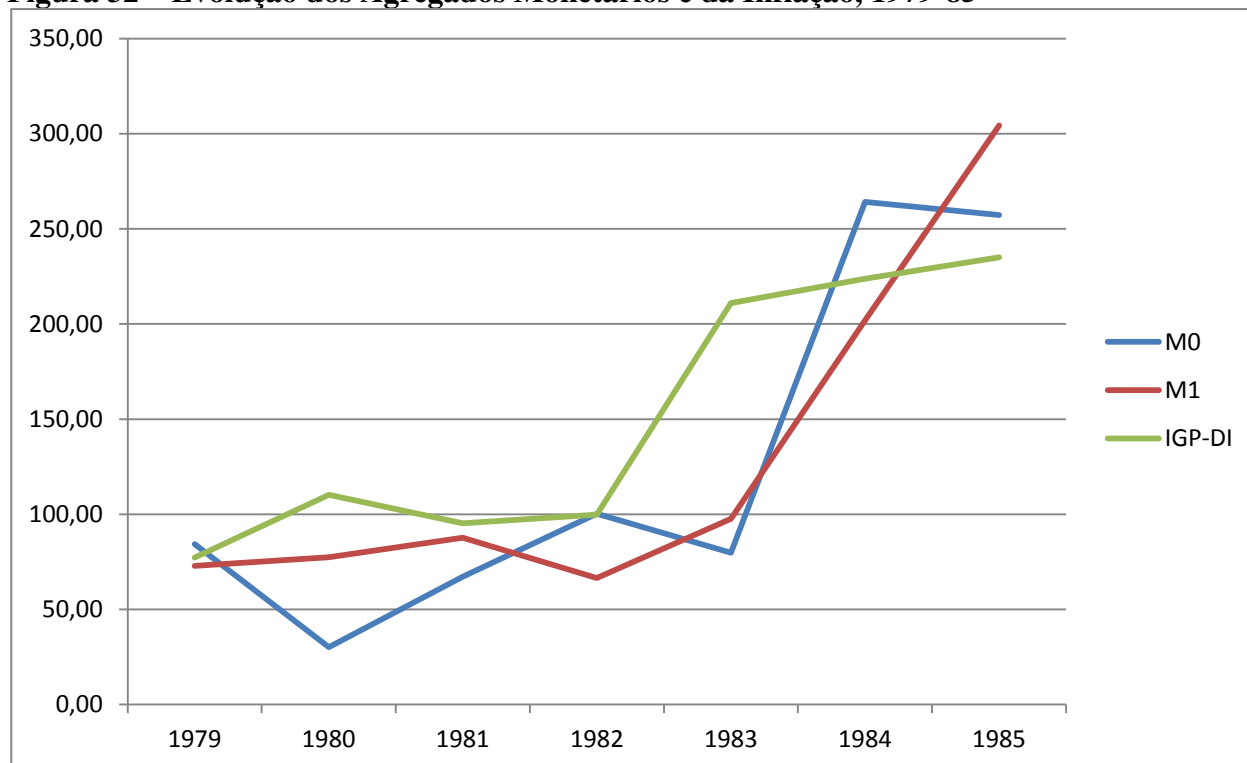
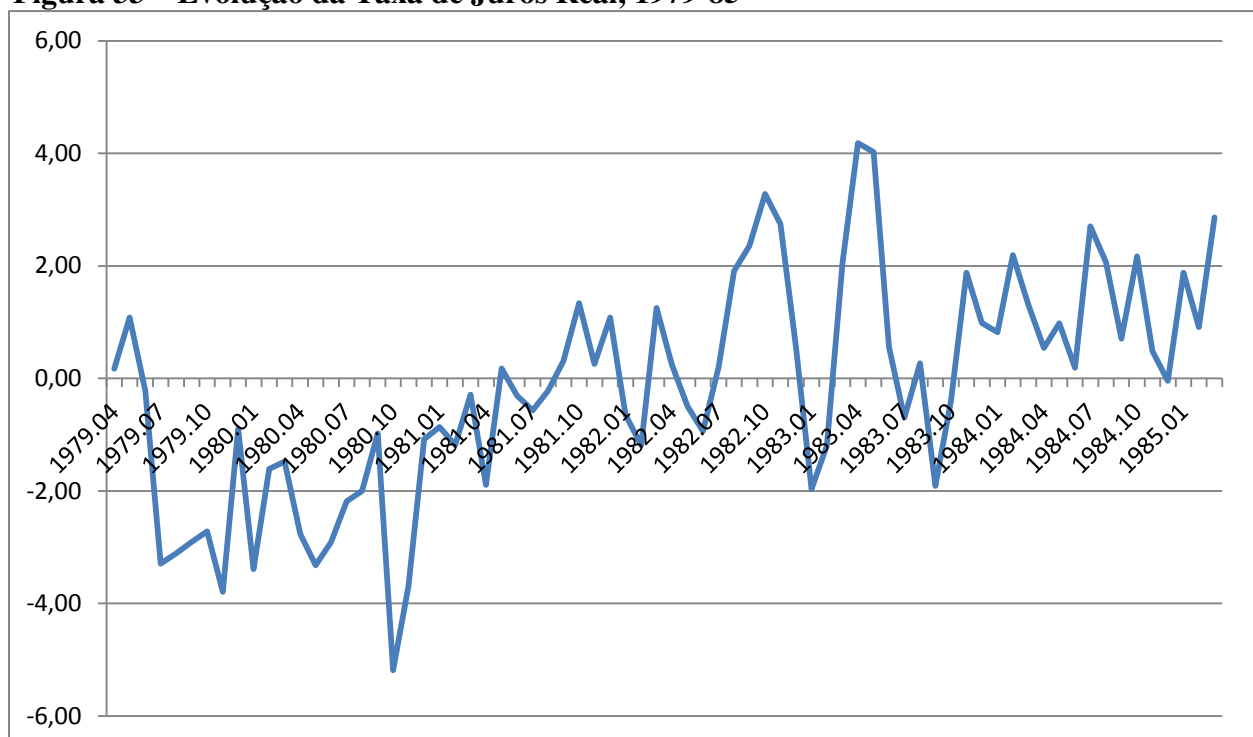


Figura 33 – Evolução da Taxa de Juros Real, 1979-85



5.2.6 – Governo Sarney (1985-1990)

Iniciado em clima de incerteza, o novo governo se estabeleceu com a posse do vice-presidente, José Sarney, porém com a equipe econômica escolhida pelo presidente Tancredo Neves, cujo ministro da fazenda, Francisco Dornelles, era seu sobrinho.

A política econômica do novo ministro constituiu-se basicamente na continuidade da experiência ortodoxa do governo anterior, devido à necessidade do acordo com o FMI. Com o foco na inflação – que em março de 1985 alcançou pelo quarto mês consecutivo uma taxa de dois dígitos ao mês (12,71%), a política monetária do BCB foi bastante austera com taxas de juros reais elevadas (figura 34) durante o período, no qual houve a colocação de uma grande quantidade de títulos da dívida pública no período entre abril e julho, tendo a inflação sido contida numa média de 7,94% ao mês.

Essa desaceleração da inflação também foi conseguida através do rigoroso controle dos preços administrados pelo CIP, que adiou a decisão de aumento de preços de diversos setores a partir de maio, somente liberando-os a partir do final de junho, sobretudo os preços e tarifas do setor público que ficariam represados até aquele mês. Em agosto de 1985, a inflação alcançou a taxa recorde de 14% ao mês, as negociações com o FMI fracassaram novamente, assim o presidente Sarney substituiu Dornelles por Dílson Funaro na Fazenda, e Fernão Bracher por Antônio Lemgruber na presidência do BCB.

A questão dos juros sensibilizou a Assembleia Constituinte, tendo em vista que o pensamento geral da época era: “enquanto os demais setores da economia sofriam entre 1980 e 1983, com os efeitos da recessão, os bancos, corretoras e financeiras registravam em seus balanços, lucros ainda inéditos” (FSP, 19/05/1985). Essa questão ganhou tanto o apelo popular que, o presidente da República, José Sarney, havia decidido pela “redução da taxa de juros via diminuição da remuneração que o BCB oferecida aos compradores dos títulos públicos no mercado” (FSP, 14/06/1985). Por outro lado, o diretor da área de mercado de capitais do BCB, Roberto da Cunha Castello Branco, dizia que “a queda

da taxa de juros não dependeria de iniciativa do BCB ou do CMN e sim da vontade política do governo como um todo em reduzir o déficit público” (FSP, 17/06/1985).

Alguns meses depois, Dílson Funaro (ministro de Fazenda) afirmava que “a política monetária do governo seria mantida, e que não pretendia reduzir artificialmente os juros internos, já que considerava a redução da remuneração dos títulos públicos, administrado pelo BCB complicada” (FSP, 28/08/1985).

No dia seguinte do anúncio das diretrizes básicas de sua gestão – redução dos juros no curto prazo e retomada da renegociação plurianual da dívida externa –, Fernão Bracher (presidente do BCB), “firmou acordo com os principais banqueiros do País para derrubar as taxas de juros no mercado interno, de modo a trazê-las para um patamar que garantisse a retomada do crescimento econômico” (FSP, 29/08/1985). Sobre este assunto, Roberto Bornhausen (presidente da Fenaban) “pediu apoio dos banqueiros à meta governamental de redução de taxa de juros, destacando o comprometimento das autoridades em realizar uma política financeira que resultaria na formação das condições de redução paulatina e gradual, mas firme e consistente do custo do dinheiro” (FSP, 31/08/1985).

Em setembro de 1985, André Lara Resende assumia a diretoria da dívida pública do BCB (Didip) afirmando que “o Banco Central não teria obsessão com o controle da base monetária a qualquer custo” (FSP, 04/09/1985).

Idealizadores da teoria da inflação inercial, André Lara Resende e Pêrsio Arida, foram convidados a ocupar cargos na direção no BCB. Segundo essa teoria, a inércia inflacionária era resultado dos mecanismos de indexação como a correção monetária de preços, salários, taxa de câmbio e etc.. Como proposta de programa de estabilização econômica, Resende (1984) e Arida (1983 e 1984) tinham em mente uma reforma monetária que introduzisse a indexação plena através da transformação da ORTN em moeda, no qual durante um determinado período conviveríamos com duas moedas, uma

ruim (cruzeiro) e outra boa (ORTN), dando tempo para os agentes econômicos processarem realinhamento de seus preços.

A nova equipe econômica, no restante do ano tentou controlar a tendência aceleracionista da taxa de inflação através de medidas tradicionalmente ortodoxas de controle do déficit público e da expansão dos meios de pagamentos, como (Mattos, 1987):

1. aumento de impostos;
2. criação da Secretaria do Tesouro Nacional, como forma de melhor administrar os orçamentos monetário, fiscal e das estatais, antes dispersos e incontroláveis;
3. retenção pelo BCB de 40% dos depósitos das cadernetas de poupança, até atingir 25% do saldo total;
4. restrição de créditos aos estados, municípios e consumidores;
5. extinção da Conta Movimento do Banco do Brasil, que tinha o prerrogativa de expansão dos meios de pagamentos indiscriminadamente, em através do Banco Central do Brasil.

A despeito dessas medidas, em janeiro de 1986, uma estiagem provocou uma forte alta nos preços dos alimentos pressionando ainda mais a inflação que chegou a taxa de recorde de 17,79%, nesse mês. Mesmo assim, a atuação do BCB passou a ser mais branda com a diminuição do ritmo de colocação das ORTNs no mercado e a conseqüente diminuição da taxa de juros real.

Fevereiro terminaria com uma taxa de inflação de 14,98%, e com o anuncio surpresa do Decreto-lei nº 2.283/86 que introduziu um novo sistema monetário, com a criação de uma nova moeda – o cruzado, e um programa de estabilização monetária que continha as seguintes medidas (Mattos, 1987):

1. extinção do Cruzeiro e criação do Cruzado (Cz\$);
2. conversão do cruzeiro para cruzado na base de 1 para 1000 até 3/3/1986, e através de uma Tabela para os demais dias;
3. para os impostos, a conversão foi de 1:1000, sem o uso da tabela;
4. desindexação total da economia, com a eliminação da correção monetária;

5. congelamento de todos os preços à vista, vigentes em 28/2/1986, definidos em Tabelas de Preços Oficiais;
6. congelamento de todos os salários, reajustados em 1/3/1986 pela média dos últimos seis meses, descontadas as antecipações, mais um abono de 8%;
7. congelamento da taxa câmbio do dólar americano fixada em Cz\$13,77 para compra e em Cz\$13,84 para venda;
8. fixação do salário mínimo em Cz\$ 804,00;
9. criação do Índice de Preços ao Consumidor (IPC), calculado mensalmente pelo IBGE, passando a ser medida oficial da inflação brasileira;
10. criação da Escala Móvel de Salários, com reajuste automático toda vez que a taxa de inflação acumulada, medida pelo IPC, atingir 20%, a partir do último reajuste (gatilho salarial);
11. criação do seguro desemprego (por 4 meses em cada 18 meses) para os dispensados sem justa causa ou por falência da empresa, de no máximo 1,5 salários mínimos;
12. correção monetária trimestral, de acordo com a variação do IPC, apenas dos depósitos em caderneta de poupança, FGTS e PIS/PASEP;
13. reajuste automático dos salários em 60% da inflação na data-base: os 40% restantes sendo negociados com o empregador, que não poderá, entretanto, repassar esses aumentos para os preços (e para o consumidor);
14. o valor das Obrigações do Tesouro Nacional (OTNs) fica fixado em Cz\$ 106,40 até 1/3/87, quando será corrigido monetariamente de acordo com a variação do IPC nesse período;
15. congelamento dos aluguéis, prestações do BNH e mensalidades escolares pela média dos últimos meses;
16. a fiscalização dos preços congelados será exercida por toda a população e a punição dos infratores ficará a cargo da SUNAB, do CADE e da Polícia.

Por fim, a proposta da moeda indexada (Larida) não vingou, ao contrário do que recomendavam seus idealizadores, foi adotado o choque heterodoxo através do congelamento de preços e salários, permanecendo a proposta aventada por Francisco Lopes (assessor especial na Seplan).

O Plano Cruzado e o expediente do congelamento de preços em si, encontraram forte apoio popular devido ao seu efeito redistributivo, no qual os salários tiveram um aumento real do poder de compra. Além disso, a redução da taxa de juros nominal, o congelamento de preços defasados em relação ao custo, entre outros fatores, contribuíram para o aumento desenfreado do consumo. Nessa conjuntura de demanda aquecida, porém com limitação da capacidade produtiva, não tardou para a escassez de alguns produtos se manifestasse numa crise de abastecimento.

As reformas econômicas implementadas pelo Plano Cruzado – como o fim da correção monetária –, criaram dificuldades de liquidez para o sistema financeiro, obrigando o BCB a “acionar todos os instrumentos de mercado, como compra de títulos de carteira dos bancos e a liberação do redesconto de liquidez”. Na opinião de Luiz Carlos Mendonça de Barros (diretor de mercado de capitais do BCB), “os bancos formaram o segmento mais beneficiado pela alta inflação indexada e, com o Programa de Estabilização Econômica, serão os mais penalizados” (FSP, 14/03/1986).

Outro exemplo de que nem sempre taxas de juros altas significavam bons rendimentos para o SFP, ocorreu no final de 1986. A elevada taxa de juros criou uma expectativa de novas elevações, segundo o qual Pedro Leitão da Cunha (presidente do Banco Montreal de Investimento) acreditava ter sido responsável pela total paralisação do mercado financeiro, tendo em vista que investidores hesitavam em aplicar seu dinheiro (FSP, 13/11/1986). Da mesma forma, o balanço feito Acrefi, revelou que “o aumento das taxas de juros reduziu em 37,5% a procura por crédito nas financeiras em termos reais (descontada a inflação) durante o ano de 1986” (FSP, 03/02/1987).

Divergências a parte, Pêrsio Arida (diretor da área bancária do BCB) decidiu telefonar pessoalmente para Antônio Rocha Diniz (presidente da Febraban) para informá-lo a respeito da decisão do BCB de estabelecer que os bancos recolhessem integralmente o compulsório em dinheiro, pedindo-lhe bom senso por parte do setor e admitindo que a medida tinha a finalidade de reduzir o lucro inflacionário dos bancos. Diniz, por sua vez, declarou que “a decisão do BCB sobre o compulsório era mais uma punição em cima do setor bancário” (FSP, 06/02/1987).

A polêmica dos juros altos acabou por derrubar Fernão Bracher da presidência do BCB. Segundo a Folha de São Paulo, o presidente Sarney, em conversa com o ministro Funaro, teria sentenciado: “ou Bracher baixa a taxa de juros ou teria que ser substituído”. Esse imbróglio causou repercussão na imprensa, o jornalista Joelmir Beting indagando-se sobre se o BCB mandava ou obedecia, afirmou que com a troca de Fernão Bracher por Francisco Gros, “a sociedade brasileira passa a cobrar do governo

uma intervenção exemplar no mercado financeiro, com a redução forçada, por decreto, das taxas de juros” (FSP, 12/02/1987).

A posse do novo presidente do BCB gerou uma expectativa no mercado financeiro de que o CMN poderia, imediatamente, “examinar medidas para baixar os juros, cortar lucros dos bancos e fortalecer o BB” (FSP, 27/02/1987). Neste sentido, o presidente da Confederação Nacional das Instituições Financeiras (CNIF), Roberto Bornhausen, sugeriu a redução substancial nos percentuais dos depósitos compulsórios como “próximo passo das autoridades monetárias para o setor bancário possa se adaptar a nova realidade criada pelo Programa de Estabilização Econômica” (FSP, 27/03/1987).

Em clima mais ameno, banqueiros de todo o país reuniram-se na representação do BCB em São Paulo, para discutir caminhos para baixar os juros do mercado financeiro. No mesmo dia, o BCB decidiu “afrouxar a política monetária para financiar o plano de desenvolvimento anunciado sem nova pressão altista sobre o mercado” (FSP, 04/04/1987). Após nova reunião, Antônio de Pádua Rocha Diniz (presidente da Fenaban) afirmou que “os bancos perderam a parcimônia e estavam utilizando mais as linhas especiais do BCB” (FSP, 10/04/1987).

Em nova reunião, Francisco Gros (presidente do BCB), em companhia de mais três diretores – Mendonça de Barros, Alkimar Ribeiro e Ricardo Fernandez –, “pediu aos banqueiros a colaboração para que façam surtir efeito o tabelamento do spread”. A reação de Antônio Diniz (presidente da Fenaban) foi dizer que “as medidas tomadas pelo governo são rigorosas para com o setor bancário, além de terem implementação bastante complexa” (FSP, 23/04/1987). Em nota oficial, a Febraban fez “duras críticas às medidas econômicas anunciadas anteontem pelo governo federal, afirmando que setor bancário lamenta a forma como foram anunciadas as medidas, como ameaças de punições só concebíveis num Estado policialesco” (FSP, 24/04/1987).

A taxa de inflação, a partir do congelamento, caiu rapidamente para 5,52% em março enquanto registrou deflação de 0,58% em abril, e nos três meses subsequentes tiveram altas menores que 1%. Todavia, os índices oficiais de inflação não refletiam a realidade da economia, que convivía com a cobrança generalizada de ágio e de outras formas de burlar o congelamento.

Ao final de maio de 1987, o novo presidente do BCB, Fernando Millet, reunia-se com doze dos principais banqueiros nacionais para tratar da questão dos juros, não ocorrendo resultado concreto no sentido de “baixar juros ou melhorar a situação das empresas endividadas” (FSP, 27/05/1987).

O período eufórico do Plano Cruzado levou as empresas brasileiras a se endividarem, e com seu fracasso as mesmas ficaram em situação de grave crise financeira, repercutindo em prejuízos para o SFP que cobravam providências urgentes do BCB no sentido de socializa-los (FSP, 30/05/1987). Diante deste cenário, o governo levantou a hipótese de moratória da dívida das pequenas empresas e médias empresas, ação duramente criticada por Antônio Diniz (presidente da Fenaban) ao argumentar que a medida estimularia o calote temporário (FSP, 02/06/1987).

Segundo Pedro Conde (presidente em exercício da Febraban), as medidas adotadas pelo governo para sanear as pequenas e médias empresas inadimplentes levariam a um novo aumento das taxas de juros no mercado financeiro para compensar a perda de rentabilidade com esses empréstimos subsidiados (FSP, 11/06/1987).

Para tentar frear o consumo, no final do mês de julho, o governo baixou o Decreto-lei nº 2.288/86, que criou o Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND) e instituiu o empréstimo compulsório para absorção temporária de excesso de poder aquisitivo, com alíquotas de 28% sobre os preços de combustíveis (álcool e gasolina) e de 30% sobre os preços de automóveis novos. Embora, tal medida tenha gerado um aumento real de preços, o governo decidiu expurgá-lo do cálculo do índice oficial de inflação (IPC) como maneira de evitar o acionamento do gatilho salarial.

A remonetização pós-Cruzado fora feita de maneira abrupta pelo BCB (80,21%, só em março), refletindo em taxas de juros real negativas nos primeiros meses do Plano. Posteriormente, o BCB deu início à troca de títulos públicos antigos de menor rentabilidade pelas novas LBC e passou a elevar progressivamente a taxa de juros do *over* (de 17% a.a. em junho para 26% em julho e 33% em agosto), induzindo uma alta generalizada no mercado financeiro (Mascarini, 2008).

Por vezes, a política monetária brasileira parecia ilógica para certos setores sociais, como expressa a reportagem *Excesso de liquidez ou falta de mercado?*, da Folha de São Paulo, que afirmava ser careta a lógica do arrocho monetário, i.e., “o consumo é uma coisa ruim, a poupança é uma coisa boa. Para desencorajar o consumo e revigorar a poupança, a ordem é enxugar a oferta de dinheiro em banco e recriar condições objetivas para uma nova escalada dos juros” (FSP, 14/08/1987).

O aumento do recolhimento compulsório de 20% nos depósitos a prazo dos bancos comerciais, outra medida de contração monetária tomada pelo BCB, também fora durante criticada pelo SFP, nas palavras de Antônio Diniz (presidente da Fenaban): “tal medida provocaria alta das taxas de juros no mercado financeiro criando dificuldades para concessão de empréstimos” (FSP, 26/08/1987).

Até as eleições de 15 de novembro de 1986, a política econômica ficou em compasso de espera tentando resistir as pressões pelo descongelamento. Após as eleições, o governo baixou um pacote fiscal que ficou conhecido como Cruzado II, no qual reajustou preços públicos de itens como combustíveis, energia elétrica, telefones, etc, e aumentou as alíquotas de impostos indiretos sobre automóveis, cigarros e bebidas. A repercussão nos índices de preços foi imediata, o IGP-M fechou o mês de dezembro em 7,56%. Para evitar novamente o acionamento do gatilho salarial, o governo determinara o expurgo dos aumentos realizados pelo Cruzado II, do índice oficial de inflação. Todavia, o mesmo cedeu à pressão popular e apenas alterou as ponderações do índice para diminuir o impacto dos aumentos. Dessa forma, o governo teve que proceder o acionamento gatilho salarial, sem antes limitá-lo a 20%, jogando o resíduo inflacionário para o próximo gatilho.

A gravidade do choque inflacionário fez com que o governo iniciasse o processo de minidesvalorizações diárias do cruzado, assim como procedeu a re-indexação da economia através liberação da emissão de Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) pós-fixados pelo setor bancário e vinculou contratos financeiros as variações das Letras do Banco Central (LBCs).

Julgando que a retração da demanda devido a perda de poder aquisitivo fosse suficiente para desacelerar o ritmo inflacionário, em fevereiro de 1987, a equipe econômica cedeu as pressões e suspendeu o congelamento de preços. Ainda no mesmo mês, o processo de reindexação da economia era completada com o reajuste do valor nominal da OTN e a reintrodução da correção monetária em bases mensais.

Porém, a retração da demanda não fora suficiente para segurar a aceleração da inflação, tendo os três primeiros meses do ano terminado com taxas de dois dígitos ao mês (15% em março). Da mesma forma, as minidesvalorizações não foram suficientes para reverter a tendência deficitária do saldo do balanço comercial e a diminuição do nível das reservas internacionais. Em fins de fevereiro de 1987, o governo decretou a suspensão do pagamento dos serviços da dívida externa.

Em abril, com a taxa de inflação ultrapassando o patamar de 20%, o ministro Dílson Funaro renunciaria ao cargo. Para o seu lugar foi escolhido Luiz Carlos Bresser Pereira, participante ativo do debate econômico sobre as causas da inflação brasileira no início da década de 1980; postulante das idéias da teoria da inflação inercial e crítico das falhas cometidas Plano Cruzado, procurou minimizá-las ao se investir no cargo.

Crítico da moratória, Bresser efetuou estudos para a tentativa de um novo acordo sobre a dívida externa. Nesse sentido, era necessário um processo de ajuste macroeconômico que sinalizasse aos credores internacionais a capacidade de pagamento do país. Em 12 de junho, o governo baixou o Decreto-lei nº 2.335/87, pelo qual introduzia um novo programa de estabilização monetária, o Plano Bresser, que contemplava as seguintes medidas (Mascarini, 2009):

1. congelamento de preços por um prazo definido de 90 dias (admitindo-se a possibilidade de realizar correções pontuais, se necessárias), seguido de uma segunda etapa de flexibilidade de preços, em que os preços seriam liberados no segmento competitivo da economia e mantidos sob controle do CIP no caso dos setores oligopólicos (prevendo-se a aplicação da regra de indexação criada para os salários).
2. correção dos salários nominais relativos a junho (a serem recebidos em julho) pelo mecanismo do gatilho (IPC de maio, porém com resíduo da parcela excedente a 20%), os quais permaneceriam então congelados por 90 dias (julho, agosto e setembro), seguindo-se a aplicação de uma nova regra de indexação: reajuste mensal fixo durante cada trimestre com base na variação da URP (Unidade de Referência de Preços), equivalente à média da variação do IPC registrada sempre no trimestre imediatamente anterior (assim, o esquema entraria em vigência nos meses outubro a dezembro, com um reajuste mensal fixo igual à média do IPC de julho a setembro).
3. preservação da indexação dos contratos em geral, inclusive do mercado financeiro (sendo mantido o uso da taxa da LBC como indexador).
4. desvalorização cambial de 9,5%, acima da correção diária promovida pelo Banco Central (0,9775% em 12 de junho), mantido o regime de minidesvalorizações.
5. correção prévia de um conjunto de preços públicos estruturalmente defasados.

O plano logrou êxito durante o período do congelamento, no qual as taxas mensais de inflação ficaram abaixo de 10%. Em outubro, já sem a vigência do congelamento, a inflação voltou a superar a casa dos 10%. Para Mascarini (2009), apesar de Bresser ter explicitado uma política econômica na linguagem do FMI e dos bancos credores, isso não resultou em um acordo favorável na negociação da dívida externa. O ministro ainda tentou articular um conjunto de medidas fiscais para reduzir o déficit público, como uma reforma administrativa e privatização de empresas estatais, e uma reforma tributária que aumentasse a arrecadação do governo federal com aumento do imposto de renda (IR) incidente no estrato mais rico e aumento do imposto sobre produtos industrializados (IPI) sobre mercadorias consideradas supérfluas. A falta de apoio político para tocar essas reformas, as pressões trabalhistas contra as perdas salariais embutidas no esquema da URP, somando-se ao crescimento dos salários reais com a proliferação de acordos salariais do governo com o funcionalismo público, e a taxa de inflação num patamar de 15% em dezembro de 1987, precipitaram a renúncia de Bresser ao cargo de ministro da fazenda.

No seu lugar assumiu o secretário-geral, Maílson da Nóbrega, funcionário de carreira do Banco do Brasil (BB) com passagem pelo Ministério da Fazenda desde 1979. Após duas desventuras heterodoxas, o novo ministro fez questão de afastar a possibilidade de um novo congelamento de preços e salários, em seus primeiros pronunciamentos. Maílson anunciou uma política de estabilização da taxa inflacionária em 15% a.m. – o que significava somente evitar sua aceleração – e redução gradual do déficit público, que viria a ser conhecida como feijão-com-arroz.

Já como ministro da Fazenda empossado, Maílson da Nóbrega encontrava-se com 33 banqueiros em São Paulo, e obtinha boa receptividade nas palavras de Antônio Diniz (presidente da Fenaban): “como um bom técnico, ele fará os ajustes necessários à economia brasileira, sem recorrer a receitas que não deram certo no passado” (FSP, 14/01/1988). Para os dirigentes financeiros, o controle da inflação dependeria de novas elevações na taxa de juros (FSP, 03/05/1988).

A redução do déficit ficou por conta do congelamento dos saldos dos empréstimos ao setor público e dos salários do funcionalismo público, este último por dois meses. Não obstante, no tocante a expansão monetária tal esforço fiscal fora neutralizado pelo grande superávit do balanço comercial durante o ano. Assim, a política antiinflacionária ficou restrita ao desaquecimento da demanda e à administração dos reajustes dos preços públicos.

Durante o primeiro trimestre de 1988, a taxa de inflação ficou abaixo de 20%. Contudo, o aumento da frequência dos reajustes dos preços públicos e um choque agrícola desfavorável elevaram a mesma a um patamar pouco superior aos 20% a.m., já no segundo trimestre. A política do feijão-com-arroz tornou o combate à inflação um operação *stop and go*, com parada e re-aceleração toda vez que havia uma recomposição dos preços públicos, que tinha por finalidade o controle do déficit públicos em nível acordo com o FMI (4% do PIB).

Avançado nas discussões sobre o sistema financeiro nacional, a Assembleia Constituinte adotou o limite de 12% para os juros bancários, duramente criticado tanto pela Febraban – que em nota

responsabilizou o governo pelas taxas de juros isentando os bancos –, quanto pelo BCB – que considerou inócuo tal tabelamento (FSP, 13/05/1988).

Tornava-se claro que essa política era insustentável, e o debate em torno da desindexação da economia esquentava ainda mais com a promulgação da nova constituição brasileira. A carta magna tornou a tarefa do controle do déficit público ainda mais complicada ao enrijecer fortemente a receita da união com suas vinculações de gastos e transferências para estados e municípios, comprometendo 92% do orçamento, aumentando assim as necessidades de financiamento do setor público (Modiano, 1990).

Na saída da reunião do CMN, os representantes do SFP disseram que “as novas medidas referentes à política monetária – isonomia da taxação tributária para títulos de curto prazo, fim dos depósitos voluntários dos exportadores junto ao BC e lançamento da OTN Monetária com opção cambial – foram boas e deverão dar liberdade ao governo para diminuir a liquidez do mercado” (FSP, 30/06/1988).

Em setembro, a Febraban encaminhava ao BCB um estudo sobre o impacto do tabelamento dos juros que previa desastres na política monetária. De acordo com o estudo, o governo não conseguiria rolar os trilhões de cruzados em dívidas no mercado financeiro, através do “uso da taxa de juros para conquistar, defender e ampliar o espaço na guerra da partilha da poupança privada”; o que resultaria na “perda do controle da liquidez do sistema” e ainda teria dificuldades para financiar o déficit público (FSP, 10/09/1988). Concordando com o estudo, Elmo de Araújo Camões (presidente do BCB), deu o alerta: “se o ajuste do mercado financeiro ao tabelamento dos juros em 12% ao ano não for gradual, corre-se o risco de uma explosão inflacionária” (FSP, 09/09/1988).

Para resolver a restrição do tabelamento constitucional dos juros, o BCB orientou o mercado financeiro a obedecer ao parecer do consultor-geral da República enquanto a lei complementar que tratava o artigo 192 da Constituição não fosse regulamentada (FSP, 08/10/1988).

No início de novembro de 1988, uma tentativa de pacto social foi realizada com a assinatura de um acordo entre o governo, o empresariado e os trabalhadores, estabelecendo uma pré-fixação com redutor para os reajustes de preços os dois últimos meses do ano. Todavia, o pacto esmoreceu ainda em novembro com a pressão do empresariado alegando defasagens dos preços em relação aos custos. O fracasso da política feijão-com-arroz se tornou evidente quando a taxa de inflação alcançou níveis recordes no último trimestre de 1988, chegando à 28,89% em dezembro. Com a expectativa de que a taxa de inflação alcançasse os 30% em janeiro de 1989, o governo estabeleceu um limite de 24,5% para a recomposição de preços defasados nos reajustes a serem feitos em janeiro.

Ao final do ano, ao mesmo tempo em que cobrava do governo medidas mais austeras para evitar a hiperinflação (FSP, 15/10/1988), em tom de ajuda, o SFP propunha a redução do spread (taxa de risco) embutido nos juros dos financiamentos bancários (FSP, 01/11/1988). Tais medidas que resultaram no Plano Verão, acabaram por reduzir a liquidez do mercado, obrigando ao BCB a criar uma linha de crédito especial de NCr\$2,8 bi, para atender bancos com problemas de liquidez (FSP, 21/01/1989).

No dia 15 de janeiro de 1989, uma nova experiência de estabilização monetária se deu com a edição da medida provisória nº 32/89 (Plano Verão), que instituiu o cruzado novo (Ncz\$). Tratava-se novamente de uma reforma do padrão monetário com a sua divisão por 1000 (corte de três zeros), e fixação de uma taxa de cambial na paridade de 1:1 com a moeda norte-americana, numa tentativa infrutífera de influenciar psicologicamente a manutenção do seu poder de compra. Entre as principais medidas de cunho híbrido (ortodoxo e heterodoxo) podemos destacar (Modiano, 1990):

1. cortes nas despesas públicas para sustentar a queda da inflação à médio prazo;
2. extinção de todos os mecanismos de indexação da economia como fim da URP e da OTN;
3. congelamento de preços por tempo indeterminado, com a prévia correção da defasagem dos preços públicos e administrados;

4. conversão dos salários com base no poder de compra médio nos últimos 12 meses, aplicados a URP em 26,1% para janeiro de 1989, a partir de então os reajustes ficariam por conta de livre negociação;
5. fixação da paridade cambial com o dólar em 1:1 (desvalorização de 18%), permanecendo fixado por tempo indeterminado;
6. nova fórmula para conversão de valores de cruzados para cruzados novos dos contratos estabelecidos, visando a eliminação da expectativa inflacionária.

Além dessas medidas, a política monetária seria baseada na prática de taxas de juros real elevadas, no controle e limitação do crédito ao setor privado e no aumento do recolhimento do compulsório, além de medidas cambiais para evitar a especulação com moeda estrangeira como suspensão dos leilões mensais de conversão da dívida externa em capital de risco e dos re-empréstimos dos depósitos dos bancos credores no BCB (Modiano, 1989).

A taxa de inflação que quebrara novo recorde em janeiro de 1989, com 36,56%, reduziu drasticamente para 11,80% em fevereiro, e 4,23% em março. O ajuste fiscal pretendido não fora levado a diante, e ainda em fevereiro o Congresso aprovou uma nova lei salarial para repor a perda de 7,5%, da diferença entre as variações do INPC e da URP. Em março, o governo concedeu mais uma reposição salarial (de até 13,1%), enquanto procedia a reindexação da economia com a criação do Bônus do Tesouro Nacional (BTN) e estabelecia regras para o descongelamento que teve início em maio, ocasionando a re-aceleração de inflação que terminou aquele mês com uma taxa de 12,76%.

No mesmo mês, o governo pressionado pela especulação cambial resolveu desvalorizar o cruzado novo em 4,5%, ao mesmo tempo em que o Congresso novamente aprovava outra lei salarial introduzindo um esquema de reajustes mensais. Quanto à política monetária, apesar da prática de juros real elevados (figura 18), a expansão dos meios de pagamentos (figura 17) deu-se num ritmo descontrolado, tendo novamente repetido em abril de 1990, o feito de dezembro de 1989, ao alcançar uma taxa superior a 50% ao mês. Por outro lado, tal política gerou um aumento explosivo da dívida

pública interna o que denotava a perda da capacidade do governo em controlar o déficit público, influenciando assim fortemente nas expectativas inflacionárias.

As declarações de alguns candidatos à presidência da República em 1989, de que fariam o reescalonamento da dívida pública, trouxe intranquilidade ao mercado financeiro, obrigando o BCB a recomprar os títulos com vencimento após as eleições (FSP, 21/05/1989).

Com a possibilidade da hiperinflação, o SFP passou a defender cada vez mais elevações na taxa de juros. Segundo Leo Wallace Cochrane Júnior (presidente da Fenaban) “os juros altos eram suportáveis e necessários, e não deveriam causar impacto profundo sobre o nível de atividade econômica” (FSP, 23/07/1989). Novamente apoiando a política monetária governamental, Cochrane afirmou que “apesar da coincidência da inflação ser ascendente, o governo ainda mantinha o controle da situação através da reindexação total da economia e a manutenção da política de juros” (FSP, 23/09/1989).

No último semestre de 1989, a taxa de inflação continuou a acelerar ultrapassando o patamar de 40% a.m., chegando aos 49,39% em dezembro. O ano terminou com uma taxa de inflação recorde de 1.782,89% ao ano. Em janeiro de 1990, uma aceleração brusca elevou a taxa inflacionária acima de 70% a.m., e no mês da troca de governo, março, mudou novamente de patamar, superando os 80% ao mês.

Em entrevista para o presente trabalho, o ex-ministro Máílson da Nobrega respondendo a indagação sobre a existência de demandas ou conselhos do setor financeiro privado acerca de sua política econômica respondeu da seguinte forma:

“Em nenhum momento, houve demandas e/ou conselhos do setor financeiro privado sobre a condução da política monetária. Essa é uma ideia que permeia a avaliação de outras administrações da política monetária, mas que não fazem qualquer sentido. Nos últimos quase quarenta anos em que vivi e acompanhei a ação do Banco Central e do Conselho Monetário Nacional, posso afirmar que nunca vi esse tipo de pressão. Elas não fazem qualquer sentido. Claro, as autoridades sofrem influência das opiniões de especialistas, do governo ou de fora dele, mas isso é normal e desejável em qualquer democracia, desde que feita de forma aberta e transparente, como é o caso do Brasil”.

Sobre a possível participação da Febraban – com parecer próprio – na elaboração do parecer do consultor-geral da República sobre o artigo 192 da Constituição, o ex-ministro respondeu:

“O parecer do consultor-geral da República foi elaborado a partir de uma longa reunião do presidente Sarney com a equipe econômica, o ministro-chefe da Casa Civil e o ministro-chefe do Serviço Nacional da Informações. Participei ativamente dos debates e posso afirmar que o único documento a que se recorreu naquele momento foi um estudo do Banco Central indicando os riscos da entrada em vigor do limite de 12% para a taxa real de juros e um parecer da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional analisando a hipótese, que se mostrou improcedente, de autoaplicação da norma. Nunca ouvi falar em estudo da Febraban, mas se ele existiu não passou de um documento a mais entre os vários que o BC pode ter examinado. Não creio que tenham tido influência na emissão da opinião do BC”.

A interpretação que se pode fazer das respostas dadas pelo ex-ministro é parecida com os resultados demonstrados pela abordagem neoinstitucionalista, de que há uma ligação institucional entre a AMB e o SFP. Embora essa ligação institucional desse um acesso desproporcional à autoridade monetária, e sua posição estratégica no sistema econômica brasileiro fornecesse um enorme poder econômico, tais eram limitados pela poder discricionário de regulamentação da atividade bancária dado à AMB pela legislação e pela conjuntura inflacionária – que por vezes forçava a AMB à adota medidas prejudiciais ao SFP.

Figura 34 – Evolução dos Agregados Monetários e da Inflação, 1985-90

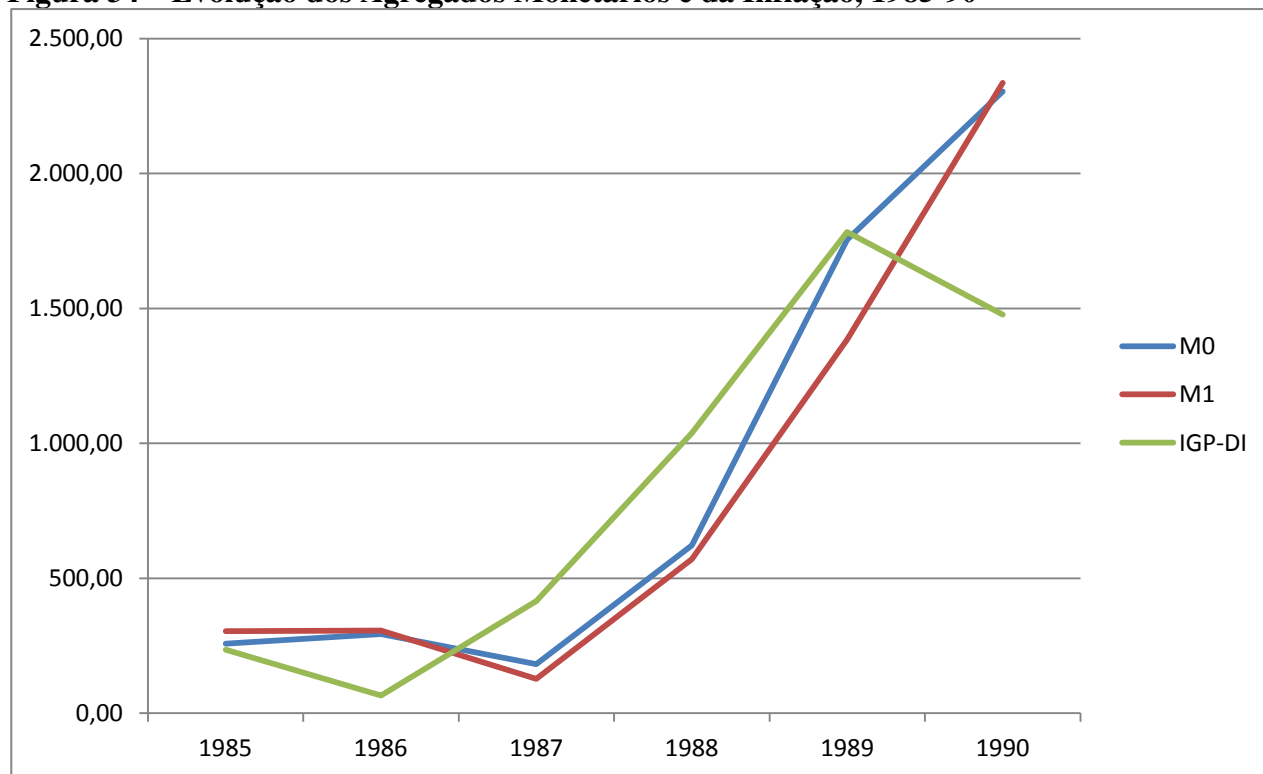
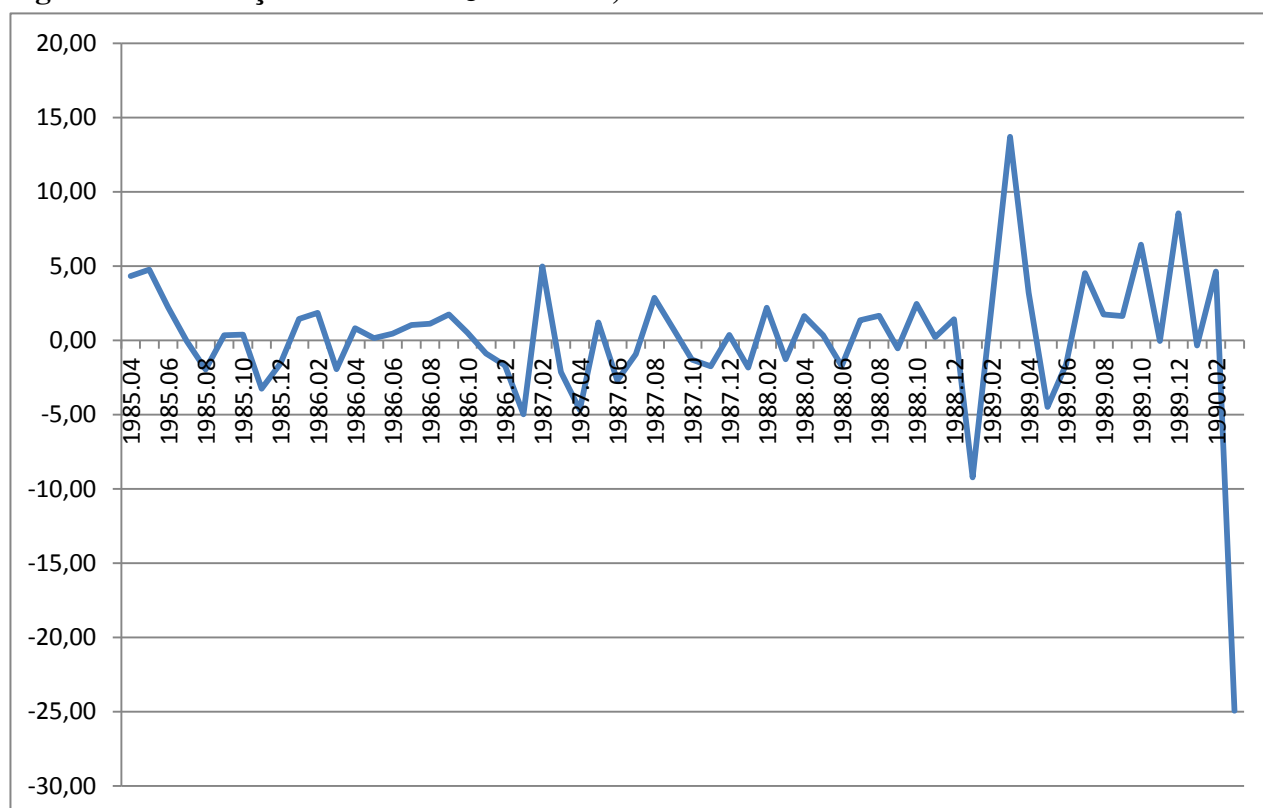


Figura 35 – Evolução da Taxa de Juros Real, 1985-90



5.2.7 – Governo Collor (1990-1992)

Com a expectativa inflacionária rondando um novo patamar, superior a 80% a.m., a equipe econômica do novo governo formada pela ministra da economia Zélia Cardoso de Mello, pelo seu secretário de política econômica Antônio Kandir, pelo presidente do BCB, Ibrahim Eris e pelo presidente do BNDES Eduardo Modiano, assim que tomou posse, editou a medida provisória nº 168/90 (Plano Brasil Novo) que instituiu o cruzeiro (Cr\$) e dispôs sobre a liquidez dos ativos financeiros entre outras providências.

A medida mais emblemática do Plano Collor – como ficaria conhecido tal programa de estabilização monetária – foi o confisco de 70% dos ativos financeiros do setor privado, pelo período de 18 meses, além da aplicação de 8% de IOF sobre o resgate dos mesmos. No dia 18 de março, através da Circular nº 1.601/90, o BCB fixou novas alíquotas do compulsório e reduziu seu prazo de recolhimento de quinze dias para uma semana.

Durante o período de bloqueio dos haveres financeiros, estes seriam remunerados à taxa de 6% ao ano acrescido de correção monetária (contabilizados diariamente), sendo posteriormente liberados em doze parcelas, a partir do 19º mês. A conversão dos valores em cruzados novos para cruzeiros seria feita da seguinte forma: 1) papel-moeda, conversão imediata, sem bloqueio; 2) depósitos à vista e cadernetas de poupança, liberação imediata de até Cr\$ 50 mil (pela taxa de câmbio oficial de 13/3/1990, US\$ 1.300,00; pela taxa do câmbio paralelo, US\$ 610,00 em 13/3, US\$ 1.110,00 em 19/3 e US\$ 770,00 em 30/3); aplicações *overnight* e contas remuneradas, liberação imediata de Cr\$ 25.000,00 ou de 20% do total, valendo o maior; 4) fundos e depósitos a prazo, 20% do total (Carvalho, 2006).

Três dias após ter elogiado a escolha de Ibrahim Eris para a presidência do BCB, Leo Cochrane (presidente da Fenaban) dizia que “as medidas anunciadas pelo futuro presidente do BCB causariam grande perda de receita para os bancos” (FSP, 09/03/1990).

O choque provocado pelo Plano Collor colocava governo e banqueiros em rota de colisão direta, segundo a Folha de São Paulo: “um banqueiro, cujo nome foi mantido em sigilo, reclamou que Fernando Collor – a quem o banqueiro apoiara durante a campanha – inviabilizaria o setor financeiro por deixá-lo sem ativos” (FSP, 21/03/1990). Por outro lado, a ministra da Economia, Zélia Cardoso de Mello, em reunião com os maiores banqueiros do país, os advertiu para que colaborem com o Plano Collor (FSP, 23/03/1990).

A partir de então, as perspectivas do SFP, nas palavras de Leo Cochrane (presidente da Fenaban) eram sombrias, prevendo dificuldades para o setor se adaptar à política econômica implementada pelo novo governo (FSP, 23/06/1990).

De forma a minimizar o forte impacto negativo que o bloqueio teve sobre a liquidez do sistema financeiro, em 30 de março, através da Resolução nº 1.697/90, o CMN autorizou a realização de operações de crédito destinadas a pagamento de folhas de salários, extra-limites de contingenciamento de crédito e concentração de risco.

Segundo Carvalho (2006), o bloqueio dos haveres financeiros tinha como objetivo por em ordem o processo de re-monetização e devolver ao BCB as condições de controle da oferta monetária, sem a necessária elevação das taxas de juros que pressionava a dívida pública. Dessa forma, os haveres financeiros deixariam de ser moeda indexada pela recomposição das condições normais do sistema financeiro.

No entanto, o desbloqueio legal e extra-legal da moeda confiscada elevou a expansão dos meios de pagamentos em quase 200% ainda em março, fazendo com que o CMN estabelecesse regras rígidas prevendo uma expansão nominal de 2% entre junho e setembro, de 7% entre outubro e dezembro e, 0% entre janeiro e março de 1991 (Burle, 2002).

Assim como os programas de estabilização anteriores, o Plano Collor obteve êxito imediato, a taxa de inflação que havia registrado 81,32% no mês de março, caiu bruscamente para 11,33% em

abril, e se situou abaixo dos 10% nos dois meses seguintes. Ao longo do segundo semestre de 1990, a inflação sofreu uma pequena re-aceleração, registrando uma média de 14,28%.

Entre as providências tomadas para conter essa re-aceleração, em maio o CMN resolveu limitar as operações de crédito ao consumidor através da Resolução nº 1.708/90, e o BCB voltou a realizar leilões formais de venda de LTNs objetivando regular a liquidez (Burle, 2002). Em agosto, a Circular BCB nº 1.805/90, definiu nova base – ampliando-a – para fins de recolhimento do compulsório sobre recursos à vista:

1. depósitos à vista;
2. depósitos sob aviso;
3. recursos de trânsito de terceiros;
4. cobranças e as arrecadações de tributos;
5. cheques administrativos.

Após um primeiro semestre inteiro de críticas e reivindicações, o SFP recebeu de bom grado a Medida Provisória 195, de 30 de junho de 1990, que dispunha sobre a atualização do Bônus do Tesouro Nacional e dos depósitos de poupança; medida essa que favorecia “o aumento dos depósitos à vista, fonte de lucro dos bancos, enquanto as outras diminuíram o lucro”, na visão de um industrial em entrevista à Folha de São Paulo (FSP, 05/07/1990). Diante deste novo cenário, Cochrane (presidente da Febraban) afirmou que “os resultados dos primeiros seis meses do programa de reforma econômica implantado pela administração Collor de Melo, sem dúvida, eram positivos”.

Segundo Ibrahim Eris (presidente do BCB) depois do maior aperto monetário da história do país, os banqueiros reclamavam do alto custo do dinheiro – na captação de recursos e na aplicação de créditos (FSP, 09/10/1990). Para Roberto Bornhausen (Unibanco) os juros estratosféricos alargavam a

margem de risco e não de lucro, sugerindo que o governo desacelerasse a alta dos juros e acelerasse a taxa de câmbio (FSP, 09/11/1990).

Ainda visando conter a re-aceleração inflacionária, o CMN editou, em dezembro de 1990, a Resolução nº 1.780/90, que criou o Bônus do Banco Central (BBC) – título público pré-fixado de curto prazo. Apesar de todo o esforço da equipe econômica, a taxa de inflação terminou o ano de 1990 em 1.476,71%.

A perda do controle da oferta monetária pelo BCB era visível, tendo o ano de 1990 observado uma expansão dos meios de pagamentos de 2.335,71% (Figura 19). Em 31 de janeiro de 1991, o governo editou a Medida Provisória nº 294/91 (Plano Collor II), que estabelecia regras para desindexação da economia. Entre as medidas tomadas estavam:

1. Congelamento de preço e salários;
2. Extinção da correção monetária com o fim do BTNf;
3. Proibição da participação de pessoas físicas e jurídicas não-financeiras nas aplicações em overnight;
4. Criação dos Fundos de Aplicações Financeiras (FAFs) e da Taxa Referencial (TR) com juros pré-fixados;
5. Aumento o IOF;
6. Utilização de deflator para contratos com vencimento após 1º de fevereiro;
7. Reajuste de tarifas públicas e preços administrados (Tarifaço).

O tarifaço acabou por ocasionar a re-aceleração da inflação no mês de fevereiro, terminado com uma taxa de 21,11%, embora tenha se reduzido para 7,25% em março. O novo choque heterodoxo mal apresentou sinais de efetividade e a equipe econômica do governo Collor era substituída com a entrada de Marcílio Marques Moreira no MF e de Francisco Gros no BCB.

A indicação de Francisco Gros para a presidência do BCB encontrou resistência no meio político, para o deputado César Maia (PMDB-RJ) o fato de Gros ser sócio e diretor do BFC Banco S.A., seria justificativa para impugnação do seu nome no Senado Federal (FSP, 11/03/1991).

Argumentando que “alguns bancos estavam divulgando balancetes com prejuízos”, o presidente da Associação Brasileira de Bancos Comerciais e Múltiplos (ABBC), José Carlos Jacintho de Campos, reivindicava junto ao governo a retirada da carga tributária adicional que existe sobre o setor (FSP, 17/06/1991). Já Leo Cochrane (presidente da Fenaban) reivindicava a extinção dos os Fundos de Aplicações Financeiras, instrumento que qualificava de “uma inútil intervenção estatizante do setor financeiro” (FSP, 11/05/1991). Ainda no âmbito das reclamações, “os banqueiros criticaram a cobrança de PIS e Finsocial sobre o depósito compulsório” (FSP, 06/08/1991). Enquanto isso, Roberto Bornhausen (Unibanco) argumentando que as recentes medidas tomadas pelo governo prejudicaram o SFP, afirmou que “a contenção do crédito é uma intenção secundária, já que prioridade máxima seria garantir o financiamento do déficit público” (FSP, 17/08/1991).

Avaliando a política monetária brasileira, Bornhausen, sustentou que “o governo errou o pé ao insistir na política de juros altos, pois o efeito que ele poderia surtir sobre a inflação, já havia acontecido. Pensando na sua sobrevivência as empresas repassam para o preço. É como insistir em um remédio em doses superiores à recomendável: o efeito acaba sendo inverso” (FSP, 25/10/1991). Já, Alcides Lopes Tápias (presidente da Febraban) ao tomar posse defendeu a atual política monetária do governo, argumentando que ela evitava que o país cheguesse à hiperinflação (FSP, 05/11/1991).

A opção por um embaixador de carreira para o comando da equipe econômica sinalizava que o governo tentaria uma política de re-aproximação com os credores externos. De acordo com Pereira (1992), a intenção era adotar um “clássico plano de estabilização ortodoxo, em vias de ser aprovado e monitorado pelo FMI”, para facilitar a negociação da dívida, o que representaria um “choque positivo externo” com afluxo de capitais para o país ajudando no processo de estabilização.

Desse modo, a política monetária do Plano Marcílio foi da prática de elevadas taxas de juros positivas (Figura 20), e conseqüentemente recessão econômica. Tal política perdurou até o impeachment do presidente Collor (setembro de 1992) com praticamente nenhum resultado efetivo, a taxa de inflação continuou em sua ascendência voltando à casa dos dois dígitos e superando o patamar dos 20% a.m. logo após o início do processo de liberação dos haveres financeiros bloqueados pelo Plano Collor. Não obstante, durante os quase 18 meses à frente do ministério, Marcílio Marques Moreira conseguiu manter a inflação “controlada” no patamar de inferior aos 30% ao mês, freando a tendência de continua aceleração.

Figura 36 – Evolução dos Agregados Monetários e da Inflação, 1990-92

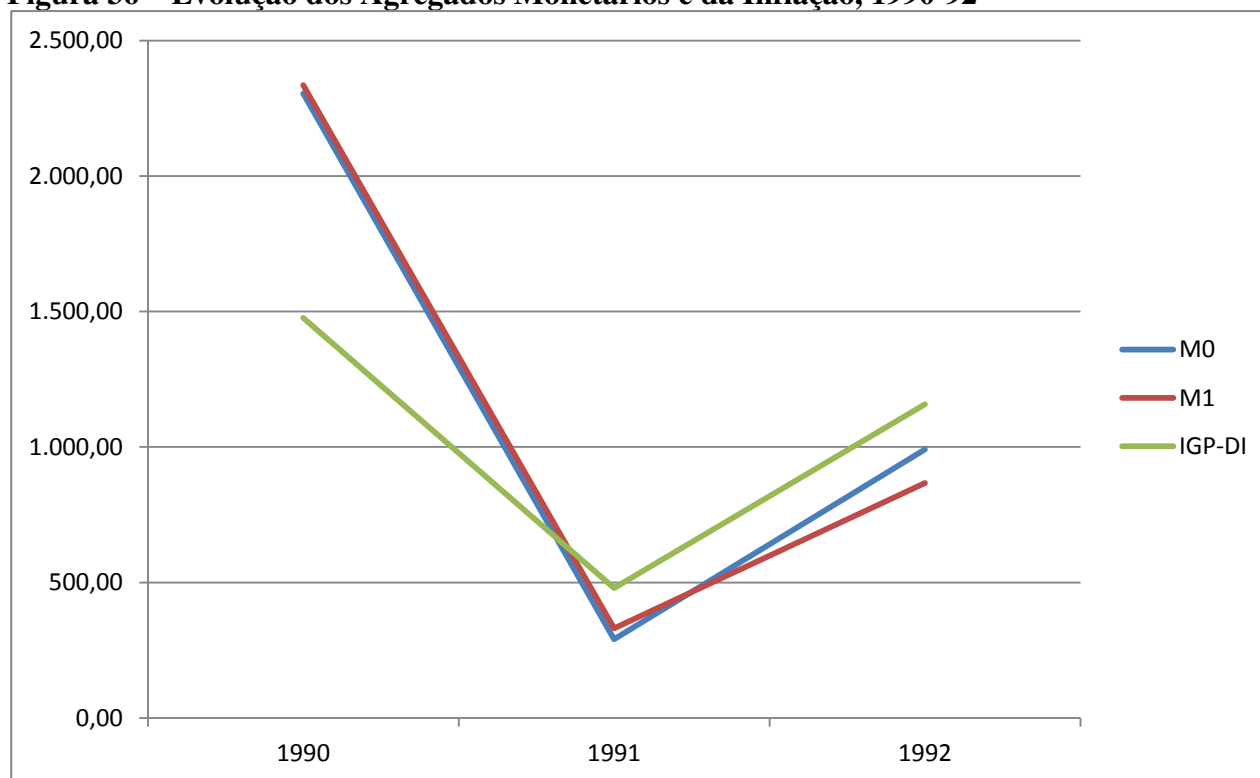
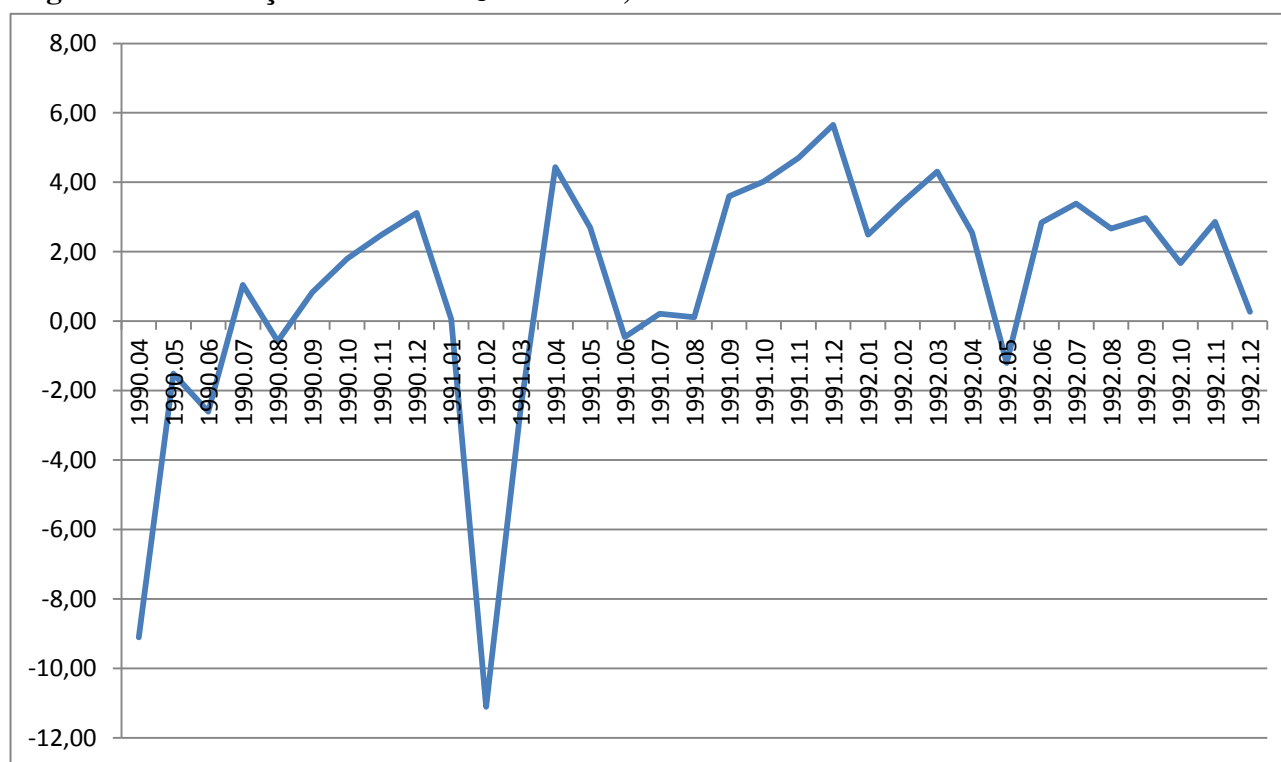


Figura 37 – Evolução da Taxa de Juros Real, 1990-92



5.2.8 – Governo Itamar Franco (1992-1994)

Ao assumir interinamente a presidência, Itamar Franco nomeou Gustavo Krause para a pasta da fazenda – à época deputado federal pelo Partido da Frente Liberal (PFL), e alçou Gustavo Loyola à presidência do BCB – que ocupava o cargo de diretor de normas e organização do sistema financeira (Dinor) anteriormente. O primeiro acabou tendo uma passagem meteórica pelo cargo (02/10/1992 à 16/12/1992), período no qual não chegou a formalizar uma proposta de estabilização, ficando somente assistindo à inflação “estabilizada” no patamar de 25% ao mês.

Na sua posse definitiva como presidente da República, Itamar Franco transferiu seu ministro do planejamento Paulo Haddad para a fazenda. Haddad permaneceu também por pouco tempo no cargo (16/12/1992 à 01/03/1993), período no qual formalizou uma proposta de estabilização, pedindo demissão logo em seguida por discordar da imposição de nomes para a diretoria do BCB, pelo presidente Itamar. Logo depois, Gustavo Loyola (presidente do BCB) deixou o seu cargo, assumindo no seu lugar Paulo César Ximenes – funcionário de carreira com passagem também pelo ministério da fazenda. Durante esse período a taxa de inflação permaneceu num patamar inferior a 30% ao mês.

O terceiro ministro do governo Itamar Franco viria a ser Eliseu Resende – engenheiro com doutorado em matemática, ex-ministro dos transportes entre 1979-1982, também permaneceu no cargo por pouco tempo (01/03/1993 à 19/05/1993). Neste período o ministro apresentou o chamado Plano de Ação, no qual se previa aumento de gastos públicos com a finalidade de retomar o crescimento econômico, ao mesmo tempo em que tinha como meta eliminar o déficit operacional através de uma prática de taxas de juros negativas. A taxa de inflação acelerou-se, mas em média ficou no patamar de 30% ao mês.

A ingerência do presidente Itamar na política econômica, como no caso do anúncio das mudanças no overnight, no qual atropelou o ministro da Fazenda, Eliseu Resende, segundo a reportagem da Folha

de São Paulo, “gerou reações irritadas dentro do governo, provocando pânico entre empresários e banqueiros” (FSP, 26/04/1993).

Pouco tempo depois de fechar um acordo com os banqueiros para baixar os juros e alongar o perfil da dívida interna (FSP, 28/04/1993), o presidente do BCB tornou-se demissionário, devido à necessidade do governo de ter alguém mais disposto a baixar juros (FSP, 02/05/1993).

O senador Fernando Henrique Cardoso assumiu o cargo em 19 de maio de 1993, e deu início a longa e cuidadosa gestação de um novo programa de estabilização monetária, o Plano Real. A primeira etapa, apresentada em 14 de julho de 1993, constitui-se no Plano de Ação Imediata (PAI), que possuía como diagnóstico a visão clássica do déficit público como fonte primária da inflação. O plano visava à recuperação das finanças públicas antes da desindexação, pois sua receita era indexada ao passo que suas despesas eram corroídas pelo efeito inflacionário, reduzindo o grande déficit nominal com o qual eram aprovados os orçamentos. Neste sentido, suas medidas foram:

1. corte e maior eficiência de gastos;
2. recuperação da receita tributária;
3. fim da inadimplência de Estados e Municípios em relação as dívidas com a União;
4. controle e rígida fiscalização dos bancos estaduais;
5. saneamento dos bancos federais;
6. privatização.

A escolha de Pedro Malan para a presidência do BCB foi bem recebida pelo mercado financeiro, elogiada por Alcides Lopes Tápias (presidente da Fenaban) que disse ser boa “a solução encontrada porque o Malan era um técnico extremante competente e tinha trânsito fácil no sistema financeiro interno e externo” (FSP, 15/08/1993).

Para o jornalista Aloysio Biondi, a caixa preta do Banco Central havia sido finalmente aberta, quando o presidente Itamar Franco – “em meio a xingamentos contra sua burrice e falta de conhecimento de economia” –, desafiou os lobbies e determinou que o sistema financeiro fosse

questionado quanto às taxas de juros, à dívida interna e os lucros dos bancos. Assim, a dívida interna foi cortada em US\$50 bilhões, porque segundo Biondi, esses débitos tinham sido inventados pelos economistas nos últimos anos do governo (FSP, 12/09/1993).

Em 28 de julho de 1993, foi editada a Medida Provisória nº 336/93 alterando a denominação da moeda nacional para cruzeiro real (CR\$), e efetuando o corte de três zeros. Até o final de 1993, a taxa de inflação acelerou-se finalizando o segundo semestre com uma média de 35,13% ao mês. Em 1º de março de 1994, o executivo finalmente conseguiu aprovar a Emenda Constitucional de Revisão nº 01/94, alterando os artigos 71 e 72 dos Atos das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT), instituindo o Fundo Social de Emergência (FSE) com objetivo de sanear as finanças da Fazenda Pública Federal e estabilizar a economia, a vigorar nos exercícios financeiros de 1994 e 1995.

A segunda fase do Plano Real iniciou-se com a edição da Medida Provisória nº 434/94, em 27 de fevereiro de 1994, que instituiu a Unidade Real de Valor (URV). Nesse aspecto, o Real resgatava as idéias originais do Plano Cruzado, i.e., a proposta Larida cujo objetivo seria indexar toda a economia à nova moeda não-circulante (URV) que conviveria durante um determinado período com a moeda corrente (cruzeiro real) permitindo o realinhamento de preços e a zeragem da memória inflacionária removendo seu componente inercial (Arida & Resende, 1986).

A URV seria diariamente reajustada com base na variação média de três índices de preços (IPCA, IPC e IGP-M). Os salários seriam reajustados pela média dos últimos quatro meses, e posteriormente seriam fixados em URV (em 01/03/1994). De fato, o BCB estabeleceu uma paridade URV/Dólar e passou a mantê-la através de sua política cambial. Durante o primeiro semestre de 1994, a inflação se acelerou terminando com uma taxa média mensal de 43,24%.

A terceira fase do Plano Real iniciou-se com a edição da Medida Provisória nº 542/94, em 30 de junho de 1994, que instituiu o Real (R\$) como unidade do sistema financeiro, com a equivalência de CR\$2.750,00 (a paridade URV/Cruzeiro em 01/07/1994). Ficou estabelecido que o BCB emitiria o real

mediante a prévia vinculação de reservas internacionais em valor equivalente (âncora monetária) e com paridade Real/Dólar fixada em 1/1. Também ficou estabelecido um regime de bandas cambiais, i.e., um sistema de semi-flutuação no qual o BCB interviria caso a cotação alcançasse o teto fixado (âncora cambial).

Entre as primeiras medidas da nova equipe econômica, a escolha de um único indexador – com base no câmbio – para economia, “foi aprovada pelos principais banqueiros do país” (FSP, 23/09/1993). Algum tempo depois, os banqueiros reagiam com indignação às medidas fiscais tomadas pelo governo que atingiam o sistema financeiro – como a cobrança de IOF sobre o valor de resgate dos CDBs –, o que para Roberto Bornhausen (Unibanco) “aumentariam o custo total da economia” (FSP, 30/12/1993).

Todavia, durante o ano e 1994, o SFP deu total apoio à implementação do Plano Real, mesmo quando a medida tomada pelo governo era restritiva ao setor, como no caso do aumento do compulsório. Alcides Tápias (presidente da Fenaban) considerou que o BCB poderia flexibilizá-lo dentro de um horizonte de 30 ou 40 dias, e ainda que a instituição autorizasse a cobrança de tarifas bancárias (FSP, 10/07/1994).

Em outubro de 1994, o BCB abandonou a regra de expansão monetária, tendo em vista a dificuldade de controlá-la devido à forte movimentação de capitais e as necessidades de financiamento do setor público em crescimento. Também editou a Medida Provisória n° 684/94, que criou a taxa de juros de longo prazo. Sobrando só a âncora cambial.

A taxa de inflação caiu vertiginosamente, terminando em 24,71% em julho, 3,34% em agosto e apenas 0,57% em dezembro. A média mensal no segundo semestre de 1994 terminou com uma taxa média mensal de 5,87, enquanto a anual terminou em 1.093,89% (Figura 21). No ano de 1995, a média mensal da taxa de inflação ficou em 1,16%, enquanto a anual 14,78%. Durante o período, a prática de taxa de juros reais elevada foi praticamente constante (Figura 22).

Figura 38 – Evolução dos Agregados Monetários e da Inflação, 1992-94

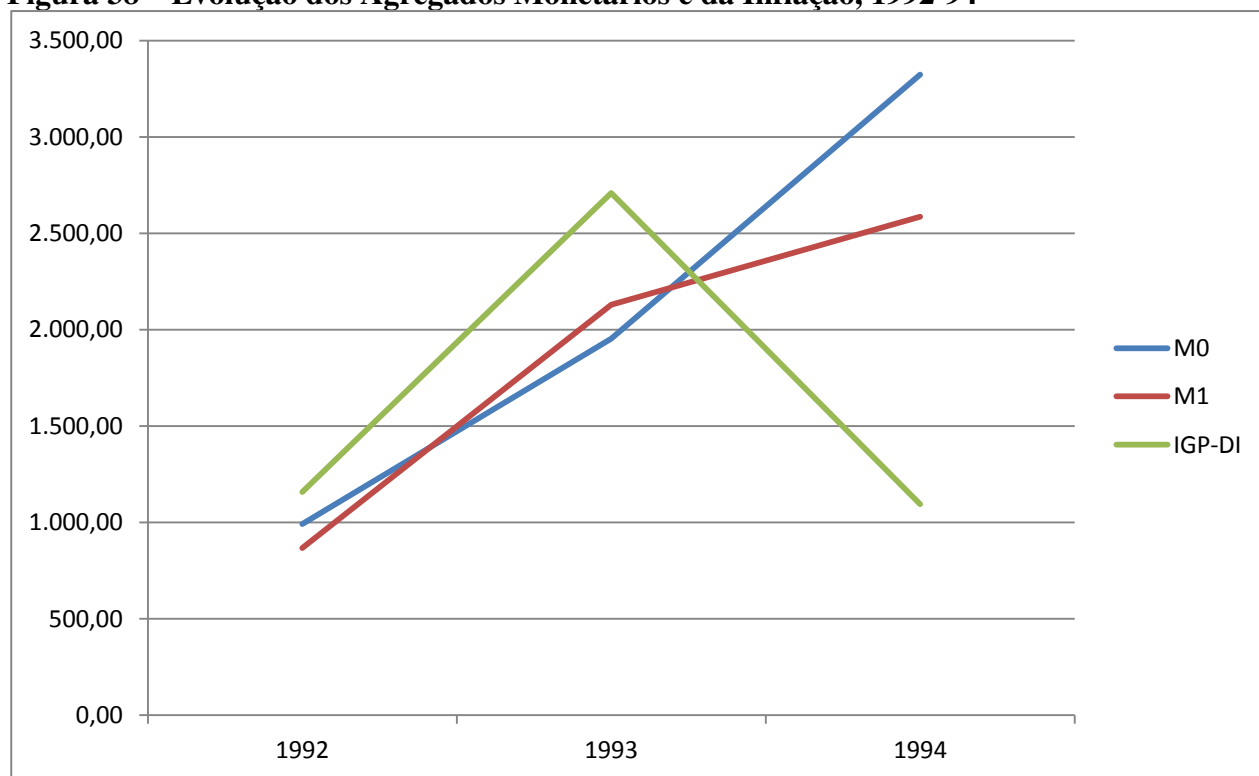
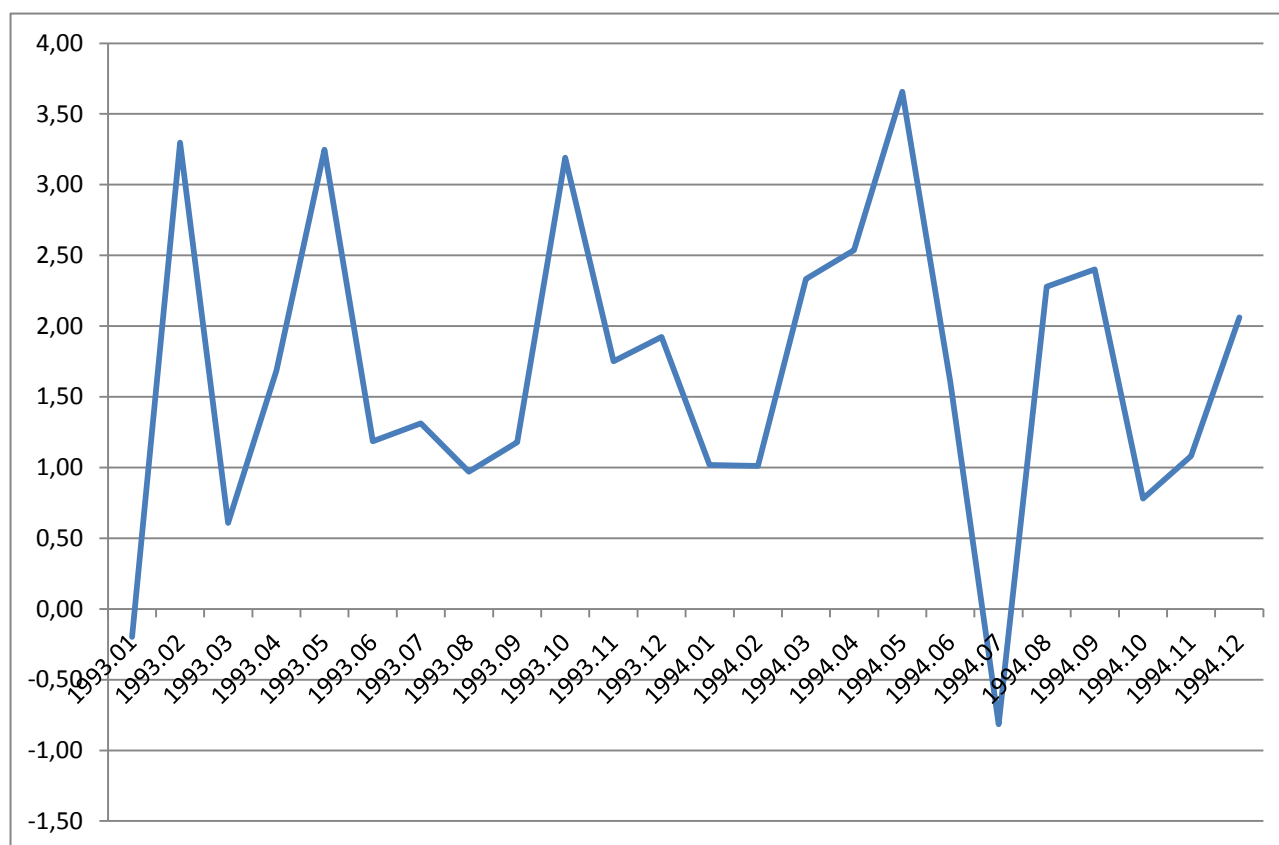


Figura 39 – Evolução da Taxa de Juros Real, 1992-94



5.3 – A Evolução da Política Monetária Brasileira

A política monetária brasileira sob a tutela do Banco Central do Brasil, ao longo do período 1964-93, se caracterizou pela passividade e subordinação ao financiamento do déficit público, por políticas antiinflacionárias de caráter conjuntural, e também por vários períodos de perda da capacidade do controle monetário.

O que se pretende nessa seção é analisar esse histórico da política monetária brasileira com ênfase nas reações do setor financeiro privado às políticas implementadas pela autoridade monetária brasileira, sinalizadas de diversas formas nos jornais A Folha de São Paulo e O Estado de São Paulo, de modo que seja possível responder às questões propostas por Wooley (1984) para identificar qualquer possível influência política do setor.

Para entender as reações do empresariado financeiro às políticas econômicas se fez necessário explicitar seus interesses, como vimos anteriormente: 1) o resultado de suas operações e 2) a regulamentação de suas atividades. Outro ponto que devemos ponderar é que a literatura estrangeira sobre influência política na condução da política monetária caracteriza os banqueiros como altamente avessos à inflação e ávidos por altas taxas de juros, preferindo uma política monetária conservadora (Posen, 1993). Isto não necessariamente pode ser aplicada a economia brasileira devido às especificidades do processo inflacionário brasileiro.

Feito essas considerações podemos passar as questões de Wooley, sendo que as duas primeiras nós as consideramos respondidas pela definição anterior do grupo de interesse a ser estudado: 1) A AMB é alvo de pressão política? e 2) Quem aplica essa pressão?

Sim, a AMB é alvo de pressão política do SFP constado através dos diversos exemplos de demandas, apoios e críticas à atuação da autoridade monetária efetuados pelo empresariado financeiro, presentes no histórico apresentado nesse capítulo. Da mesma forma, os elementos para responder a terceira questão, como e quando se dá a pressão política?, também pode ser encontrada nesse histórico.

No trabalho de Havrilesky (1995) o canal de comunicação pelo qual o setor financeiro realizava sua pressão política era o Federal Advisory Council (FAC), órgão do Board of Governors do Federal Reserve, i.e., uma pressão direta através de uma instituição formal. De forma similar, no Brasil os banqueiros eram membros dos conselhos consultivos do CMN até o advento da Lei nº 9.069/95, podendo levar suas demandas diretamente à autoridade monetária. Várias das declarações – apoios ou críticas à política econômica – dadas à imprensa eram feitas após as reuniões do CMN. Infelizmente as atas das reuniões do CMN, de onde se poderiam coletar as sinalizações para reproduzir o modelo de Havrilesky, não estão disponíveis ao público.

Nos testes feitos por Havrilesky (1995) foram utilizados com variável dependente a taxa de juros básica (Federal Funds Rate) e a mesma taxa de juros defasada um período, além da sinalização FAC como variável independente. O que o modelo original tenta captar é a influência da sinalização dos banqueiros na determinação da taxa de juros. Todavia, tal interpretação pode ser equivocada porque não vislumbra a política monetária como responsiva aos problemas conjunturais, captando somente se a política está de acordo com as preferências do setor financeiro e não sua influência.

Como o tipo de sinalização disponível no caso brasileiro é posterior, i.e., a repercussão das medidas tomadas pelo governo, se fez necessário inverter a relação proposta por Havrilesky (1995) para captar a reação dos banqueiros à política monetária e não sua influência. Assim, nossa reprodução do modelo utiliza a taxa Selic como variável independente e as sinalizações apoio e crítica como variáveis independentes. O teste de causalidade de Granger (Tabela 08) apontou para a inexistência de relação entre as variáveis juros e apoio, já as variáveis juros e crítica haveria uma bidirecionalidade. Possivelmente, tal resultado refere-se ao fato que as sinalizações de apoio serem mais discretas que as de críticas.

Tabela 08 – Teste de Causalidade de Granger

Tabela 66 - Teste de Causalidade de Granger					
Null Hypothesis	Sample	Correlation	Obs (Lags)	F-Statistic	Probability
Juros does not Granger Cause Apoio	1965 1995	0,297638	29 (2)	0,72971	0,4924
Apoio does not Granger Cause Juros				0,187442	0,8303
Juros does not Granger Cause Crítica		0,280160		6,85431	0,0044
Crítica does not Granger Cause Juros				4,16308	0,0280

Os resultados das estimações econométricas são apresentados na tabela 09. Nenhuma das variáveis estimadas em equações lineares pelo método dos mínimos quadrados apresentou significância estatística. Outras formas funcionais como logarítmica e primeira diferença foram testadas, porém apresentaram o mesmo resultado. Tais resultados demonstram a dificuldade de relacionar uma variável conjuntural (juros) com outras variáveis *proxies* (apoio e crítica) de sinalização de pressão política. As sinalizações extraídas de manifestações expostas em documentos oficiais como as atas das reuniões do CMN poderiam ser mais consistentes devido suas características, diretas e institucionais. No caso das sinalizações expressas por jornais, estas podem ser influenciadas por variáveis outras que não as de política monetária, como a não verbalização por parte dos banqueiros e/ou escassez de outros assuntos para imprensa.

Tabela 09 – Resultado dos Testes Econométricos

Variável Independente	Variável Dependente (Apoio e Crítica)					
	N	R ²	Intercepto (Valor P)	Coefficiente (Valor P)	Estatística F (Valor P)	Teste Durbin-Watson
<i>Juros</i>	31	0,008113	2,330539 (0,0000)	0,016684 (0,6299)	0,629902	1,536918
<i>Juros</i> _{<i>t-1</i>}	30	0,000026	2,558071 (0,0000)	0,0000917 (0,9787)	0,978740	1,642832
<i>Juros</i> _{<i>s</i>_{<i>t-2</i>}}	29	0,021145	2,859921 (0,0000)	-0,027093 (0,4517)	0,451661	1,678852
<i>Juros</i>	31	0,040913	2,615953 (0,0029)	0,066358 (0,2752)	0,275167	0,912023
<i>Juros</i> _{<i>t-1</i>}	30	0,000008	3,324567 (0,0005)	0,000935 (0,9879)	0,987938	0,858619
<i>Juros</i> _{<i>t-2</i>}	29	0,000921	3,537555 (0,0003)	-0,010111 (0,8758)	0,875806	0,892879

Outras formas nos quais o SFP realizava suas pressões políticas revelam a proximidade e o livre trânsito que este setor tinha com a autoridade monetária. Não é raro encontrar relatos na imprensa de reuniões entre ministros da fazenda, presidentes e diretores do BCB com membros do SFP. Também encontramos registros de ligações telefônicas de ambas as partes e participações daqueles dirigentes estatais em eventos patrocinados pelo SFP. Todavia, de forma alguma essa proximidade pode ser encarada como favorecimento ao SFP sem a devida ponderação, os relatos demonstram que o SFP tinham muitas de suas demandas negadas.

Nesse histórico da política monetária, podemos encontrar sinalizações não só dos representantes do SFP como também exemplos do relacionamento com os dirigentes estatais. Há exemplos em que a AMB alertou em tom de ameaça os membros do SFP sobre comportamentos que por ela eram considerados deletérios, como aumento de taxa de juros em certas situações.

Sobre a questão dos altos juros, encontramos uma variada gama de sinalização de preferências por parte do SFP. A literatura política costuma afirmar que uma taxa de juros elevada beneficia o setor financeiro, porém essa sentença só é verdadeira se o nível da taxa de juros não comprometer a atividade creditícia, i.e., a taxa de juros pode ser considerada alta demais pelos tomadores ao ponto de reduzir drasticamente os pedidos de novos empréstimos. Neste caso, o SFP passa a sinalizar sua preferência pela queda da taxa de juros. Tal fato ocorre quando existem poucas disponibilidades monetárias para empréstimos pelo setor, o que inviabiliza seu negócio. Neste momento a taxa de juro é tão elevada que somente o Tesouro Nacional consegue captar recursos no mercado, não tendo como o SFP competir com vultosa demanda.

Assim, a pressão política do SFP se deu quando as políticas implementadas pela AMB os prejudicaram, tendo um sentido mais de reação do que influência. A influência como tratada pela literatura política estrangeira tem a conotação de demonstrar as preferências por certas políticas,

notadamente antiinflacionária. Entretanto, a realidade da economia brasileira com a especificidade de processos inflacionários crônicos e indexação monetária, não adere a essa concepção de influência.

A conjuntura ideal para o SFP seria a de estabilidade monetária com crescimento econômico, no qual haveria demanda crescente de empréstimos. No período analisado 1975-1994, a conjuntura era inflacionária com recessão, tendo o SFP auferidos ganhos extraordinários pelo mecanismo da indexação que protegiam os títulos públicos dessa desvalorização. O que inverte a preferência comumente descrita pela literatura estrangeira, já que o setor passou a auferir lucros com a inflação. Não obstante, como já vimos existe um limite para esses ganhos que somente serão efetuados se houverem disponibilidades financeiras para empréstimos. Consequentemente, o SFP reagiria todas as vezes que ocorressem problemas de liquidez causados por taxas de juros elevadas demais ou por altas taxas de depósitos compulsórios.

Sendo o objetivo da política monetária é administrar a liquidez do sistema financeiro, a situação em que a liquidez do mercado financeiro é extremamente reduzida, e a taxa de inflação permanece em níveis elevados, a AMB enfrenta um dilema decisório: dar liquidez ao sistema ou manter o ritmo da política antiinflacionária. O histórico demonstra que nessas conjunturas a AMB era constrangida a ceder as reivindicações do SFP para não disseminar uma crise de liquidez pelo setor bancário.

A última questão proposta por Wooley (1984), quais os efeitos da pressão política? O histórico apresenta tanto demandas do SFP atendidas quanto demandas não atendidas pela AMB, revelando que a efetividade da pressão política esteve fortemente condicionada à conjuntura. Suas demandas eram atendidas somente se fossem condizentes com a política monetária em curso, salvo em períodos de crise de liquidez.

CONCLUSÃO

O objetivo que se propôs neste trabalho foi o de encontrar evidências que comprovassem a tese da literatura política corrente sobre a existência de influência política do empresariado financeiro (banqueiros) na condução da política monetária brasileira.

Primeiramente apresentou-se uma resenha da literatura de ciência política sobre a AMB e suas políticas com o objetivo de entender o desenvolvimento de seu relacionamento com diversos atores políticos e demonstrar o porquê a questão da influência do SFP na condução da política monetária brasileira ainda suscitava explicações.

No segundo capítulo, foi feita uma revisão da literatura acerca das teorias do Estado, de modo a levantar as diversas metodologias por elas utilizadas para ajudar a responder a questão da influência do setor financeiro privado na condução da política monetária pela AMB.

No terceiro capítulo dialogou-se com as diversas abordagens metodológicas advindas das perspectivas teóricas sobre o Estado, visando identificar a influência do empresariado financeiro nas decisões sobre política monetária.

No quarto procurou-se demonstrar o processo técnico por trás da política monetária e as possibilidades de análise política da mesma, de forma a moldar uma abordagem própria que servisse a uma Política da Política Econômica (*Politics of Economic Policy*).

O último capítulo foi dedicado à análise política da política monetária brasileira, pautada pela reação dos membros do SFP à política monetária, cambial e creditícia no período, bem como na demonstração da forma como se desenvolveu a relação institucional entre o SFP e a AMB.

Os resultados obtidos pelas as diversas análises realizadas no capítulo 3 foram as seguintes:

A abordagem elitista se dedica a analisar a estrutura de poder da instituição alvo através da verificação da existência de um grupo de indivíduos que a compõe – fazem parte de um círculo restrito e possuem um destacado conhecimento específico – para constatar a sobre-representação de um setor da sociedade nesta instituição.

No caso do BCB, verificou-se nos últimos anos a passagem de um círculo restrito de profissionais com vínculos empregatícios com SFP apontando para uma sobre-representação do mesmo. Embora a literatura corrente aponte a presença dos membros do SFP na diretoria do BCB como um forte indicador de influência, por si só, isto não seria suficiente para comprovar benefícios exclusivos advindos da condução da política monetária.

Para entender melhor esse ponto, necessário se fez a análise da rede social da política monetária brasileira cuja elaboração levou em consideração a passagem dos ex-presidentes e ex-diretores de política monetária do BCB pelo SFP. Através do software Ucinet™ obtiveram-se as medidas de centralidade das redes dos diversos governos que serviram como variáveis independentes no modelo de regressão econométrico, tendo as taxas de juros nominal e real como variáveis dependentes. Nos modelos usando a taxa de juros nominal, as variáveis estatisticamente representativas revelaram a possibilidade da ocorrência de autocorrelação serial provocado por má especificação do mesmo, provavelmente por omissão de variáveis. Já nos modelos usando a taxa de juros real, as três variáveis estatisticamente representativas apresentaram coeficientes de determinação com valores praticamente insignificantes revelando a pouquíssima influência das redes sociais da política monetária na condução da mesma. A conclusão foi que a simples presença de membros da SFP na diretoria do BCB não afeta a taxa juros, não sendo descartadas outras formas de privilegiar o setor.

A abordagem pluralista afirma que a simples existência de uma elite não é condição suficiente para comprovar a dominância de seus interesses. Para comprovar tal tese há a necessidade de se verificar a distribuição dos possíveis benefícios advindos das políticas conduzidas pela autoridade

monetária. Com base em fontes primárias da política conduzida pelo AMB, i.e., as resoluções editadas pelo CMN, classificou-se-as de maneira abstrata utilizando dois critérios opostos, a geração de benefícios ou as restrições às atividades do SFP. Dessa classificação tem-se que apenas 297 (13,33%) foram classificadas como benéficas, enquanto 409 foram classificadas como restritivas (18,31%).

O período democrático (Dem) ficou caracterizado pela maior incidência de dirigentes do BCB advindos do SFP, do que durante o regime militar (Mil). Nesse período registrou-se um aumento de 78,18% nas resoluções benéficas em relação ao período anterior, o que poderia evidenciar uma maior leniência da direção do BCB com a presença de membros do SFP. Contudo, tal análise tem escopo limitado devido não ser possível captar o volume de recursos envolvido em cada resolução.

Para verificar a existência de uma possível relação entre a edição de resoluções com a taxa de inflação, recorreu-se a análise econométrica tendo a inflação como variável dependente e as resoluções como variáveis independentes (periodicidade anual e mensal). Esta direção de causalidade foi apontada pelo teste Granger, com uma correlação calculada em 34,43%. Os resultados das estimações revelaram parâmetros estatisticamente significativos para a variável quantidade de resoluções defasada em dois períodos (periodicidade anual), porém com a possibilidade de ocorrência autocorrelação. Já a variável quantidade de resoluções com periodicidade mensal apresentou um coeficiente de determinação extremamente baixo, de 4,19%, revelando sua pouca influência na determinação da taxa de inflação.

Utilizando a classificação benéfica ou restritiva, tem-se a ocorrência de causalidade unidirecional entre resoluções benéficas e inflação, e inflação e resoluções restritivas (com probabilidade de erro de 7,6%). Os melhores resultados das estimações econométricas com parâmetros estatisticamente significativos foram as variáveis quantidade de resoluções benéficas defasada em dois períodos contra variável dependente taxa de inflação e a taxa de inflação defasada em dois períodos contra variável dependente quantidade de resoluções restritivas. Novamente constatou-se a possibilidade de ocorrência

de problema de autocorrelação serial, devido à má especificação do modelo, com fortes indícios de omissão de variáveis.

A abordagem da escolha racional se dedica a estudar modelos de comportamento político e de regulação econômica. Suas hipóteses fundamentais são que “os partidos formulam políticas a fim de ganhar eleições, e não ganham eleições a fim de formular políticas” e “a regulação é formulada em resposta às demandas de grupos de interesses se digladiando para maximizar os benefícios dos próprios membros”.

Quanto à segunda hipótese, a análise quantitativa feita das resoluções editadas pelo CMN mostrou que não há evidências concretas de que as políticas adotadas privilegiem exclusivamente os membros do SFP em detrimento de outros setores da economia.

Já a primeira hipótese foi ligeiramente modificada para captar pressão política do SFP. Baseando-se no pressuposto da literatura corrente de que uma taxa de juros elevada beneficia os compradores dos títulos públicos e/ou os intermediários financeiros, realizou-se a comparação entre a evolução da taxa de juros ao longo do período com a evolução de outra série histórica que fornecesse uma determinação “normal” de taxa de juros, i.e., isenta de pressão política (regra de Taylor). A trajetória das duas taxas permitiu observar que, ao longo de praticamente todo o período, a taxa de juros determinada pelo BCB esteve abaixo da regra de Taylor, evidenciando que a condução da política monetária brasileira não sofreu influência da presença dos agentes do SFP na direção do BCB.

Tal conclusão ajuda a refutar o entendimento da literatura corrente de que a manutenção de altas taxas de juros representa uma estreita vinculação entre o SFP e a AMB, tendo em vista que as taxas de juros sequer atingiram o ponto suficiente para estacionar o processo inflacionário.

A abordagem marxista sob a perspectiva milibandiana tem seu foco na classe social, e se aproxima muito da abordagem elitista. Dessa forma, os resultados obtidos por esta sevem para refutar a

afirmação de que “a verdadeira finalidade e missão do Estado é assegurar o interesse econômico da classe dominante” (Miliband, 1975). Da mesma maneira, também as evidências levantadas através da análise das resoluções editadas pelo CMN, realizada com o auxílio da abordagem pluralista servem para tal, tendo em vista que não foi possível apontar que a política monetária da AMB beneficiou exclusivamente o SFP.

Já a perspectiva poulantziana foi pautada nas hipóteses de Barrow (1993), principalmente naquela que enfatiza que “a maior contribuição do Estado para a reprodução das relações econômicas na formação social capitalista é o efeito de suas políticas sobre a força de trabalho e meios de trabalho”. A análise da política salarial do período revelou a preocupação dos governos com a manutenção do poder de compra dos trabalhadores, devido à aceleração inflacionária. Neste aspecto, durante o período de aceleração da inflação a política monetária foi passiva acomodando a crescente demanda por moeda, facilitando de certa forma, o processo de barganha salarial ao mesmo tempo em que retroalimentava o processo inflacionário. Contudo, tal fato não evidencia, necessariamente, preocupação alguma com uma ou outra classe social, mas sim com a manutenção da liquidez no sistema monetário.

No caso brasileiro o processo inflacionário afetava de formas diferentes as classes sociais. Com o mecanismo de indexação de títulos públicos, era possível para algumas classes se protegerem ou até auferirem rendimentos com a inflação. Neste caso, políticas antiinflacionárias bem sucedidas resultam na prevenção de perdas salariais da classe trabalhadora, refutando a tese da literatura corrente de que as políticas estatais privilegiariam somente os interesses da fração hegemônica no interior do bloco no poder – o capital bancário. Neste sentido, deve-se registrar a utilização do mecanismo de indexação salarial para evitar e/ou recompor perdas salariais dos trabalhadores.

A abordagem neoinstucionalista se baseou na análise da legislação do SFN e no histórico do financiamento do processo de industrialização do país. As evidências demonstram o grande poder discricionário da AMB sobre o SFN, devido à modificação constante da regulamentação do mercado,

facilitando ou restringindo os negócios do setor bancário ao sabor da conjuntura. Como exemplo, temos as constantes modificações nas alíquotas e critérios para depósito compulsório, utilizado como mecanismo antiinflacionário. Não obstante, esse poder discricionário é limitado pelo objetivo de garantir a manutenção da liquidez do SFN e constrangido pela ação dos agentes econômicos, que podem entre outras coisas, não adquirir títulos públicos no volume desejado pela AMB. Embora não se possa negar o poder político do SFP advindo da sua posição estratégica na economia, as evidências demonstram um alto poder discricionário da AMB capaz de constrangê-lo.

Como podemos concluir, nenhuma das abordagens utilizadas no presente trabalho foi capaz de corroborar de forma clara a tese proposta. A afirmação de que o SFP possui influência política na condução da política monetária brasileira ficou prejudicada na análise de dados de um período (1975-1994) devido às variações conjunturais extremas, que se caracterizou pela escalada inflacionária e pelos diversos planos de estabilização que tentaram evitá-la.

Como tais abordagens estão limitadas por suas metodologias e fontes específicas, as repostas por elas fornecidas podem não esgotar todas as possibilidades de análise da questão da influência política. Para tanto, resolveu-se utilizar uma abordagem mais específica para a análise política da política monetária baseada nas questões propostas por Wooley (1994): 1) A AMB é alvo de pressão política?, 2) Quem aplica essa pressão?, 3) Como e quando se dá a pressão política? e 4) Quais seus efeitos?. Tais questões em conjunto com os pressupostos sobre o SFP nortearam a análise do histórico das políticas monetária, cambial e creditícia durante o período compreendido entre os anos de 1964 e 1995, pautada nas reações do empresariado financeiro a elas, sinalizadas nos jornais A Folha de São Paulo e O Estado de São Paulo.

Através do histórico dessas políticas pôde-se não somente evidenciar as tentativas de influenciar a condução da política pela AMB, como também verificar como se desenvolveu essa pressão política e quais foram seus efeitos.

Primeiramente, realizou-se a prospecção das sinalizações de preferências por políticas feitas por membros do SFP. Entre 1965 e 1995, classificou-se 77 sinalizações de apoio e 100 sinalizações de críticas às políticas econômicas da AMB. O modelo econométrico sugerido por Havrilesky (1995) teve suas variáveis invertidas para poder captar a reação do empresariado financeiro às políticas, tendo como variável dependente a taxa de juros e as sinalizações (apoio e crítica) como variáveis independentes. Nenhuma das variáveis estimadas em equações lineares pelo método dos mínimos quadrados apresentou significância estatística, revelando novamente a dificuldade em modelar uma função pressão política utilizando variáveis fortemente dependentes da conjuntura como a taxa de inflação e a taxa de juros.

Não obstante, as sinalizações apontaram a maneira diversa como se desenvolveu o relacionamento institucional entre a AMB e o SFP através de vários canais de transmissão de demandas deste último. A legislação do SFN facultava a participação de membros do SFP nas reuniões do CMN, nos quais eram transmitidas as demandas de maneira formal. Essa ligação institucional permitia o livre trânsito do empresariado financeiro dentro da AMB, evidenciado através de ligações telefônicas de ambas as partes e participações daqueles dirigentes estatais em eventos patrocinados pelo SFP. Ainda assim, tal proximidade não favorecia automaticamente o SFP, haja vista que as demandas eram restritas pelas necessidades de política da AMB, não sendo possível atender demandas que fossem contrárias às metas das políticas, como por exemplo, um pedido de redução da taxa do empréstimo compulsório.

O histórico das políticas é rico em exemplos de pressão política do SFP tanto no conteúdo quanto na forma das apresentações de suas demandas. As demandas se apresentavam tanto nas manifestações de apoio quanto nas de crítica, este último se manifestando mais frequentemente em períodos de processo inflacionário crônico, justamente quando suas demandas eram em sua maioria rejeitadas. Os apoios e as críticas também variavam de intensidade dependendo da conjuntura econômica,

demonstrando que o empresariado financeiro conheciam os limites das políticas da AMB e as possibilidades de obterem sucesso em suas demandas.

Assim, a pressão política exercida pelo SFP sobre a AMB se dava geralmente quando as políticas implementadas pela segunda prejudicavam ou restringiam as atividades e ganhos da primeira, com efeitos limitados pelas necessidades conjunturais.

O histórico das políticas demonstrou que a relação entre a AMB e o SFP, além da ligação institucional, fora determinada pela trajetória do déficit público e as constantes necessidades de financiamento do Estado brasileiro. Tal histórico refuta a tese da ORTN aventada por Lafer (1975) de que sua criação fora um decisão política de distribuir os custos e os benefícios da inflação, tendo em vista que havia a necessidade do governo em captar recursos de forma não inflacionária.

A questão das elevadas taxas de juros que permeou o debate político durante todo o período analisado, e que é o ponto nevrálgico da literatura política que a considera como indicador máximo de influência política do empresariado financeiro encontra entendimento diferente do corrente no histórico das políticas econômicas. Primeiramente, o estudo econômico sobre o porquê das elevadas taxas de juros (Modenesi, 2008), visto anteriormente, concluiu entre várias hipóteses que a reduzida eficácia da política monetária ou problemas no seu mecanismo de transmissão induzem a utilização excessiva desse instrumento para se obter os resultados esperados.

Tal fato é refletido nas sinalizações do SFP nos jornais, nos quais seus membros falam abertamente sobre essa questão, na maioria das vezes se eximindo de responsabilidade. Em várias ocasiões os banqueiros expressaram sua opinião sobre essa questão argumentando que sua causa básica era a necessidade de financiamento do déficit público, que por vezes causava restrições as atividades bancárias ao elevar seu custo de captação.

Conclui-se que o nível de taxa de juros não é um bom indicador de influência política do SFP, pois além de ser uma variável fortemente relacionada com a variação de preços que não são formados

no mercado monetário, não existe uma relação linear com os rendimentos do setor, já que este depende de disponibilidades monetárias livres para empréstimo.

Por fim, recapitulemos as questões propostas por Wooley (1994) da influência política na política monetária (1965-1994) com suas devidas repostas a partir da análise do histórico das políticas:

1) A AMB foi alvo de pressão política? Sim

2) Quem aplicava essa pressão? Vários grupos sociais aplicaram pressão política sobre a AMB, mais notadamente o SFP devido sua relação institucional com a mesma e sua posição estratégica no sistema econômico do país.

3) Como e quando se dava a pressão política? Normalmente o SFP reagia às restrições impostas as suas atividades e ganhos pelas políticas adotadas pela AMB. A pressão política geralmente era exercida institucionalmente por meio de sua representação no CMN, mas também diretamente com contatos privados com os dirigentes do BCB.

4) Quais seus efeitos? Não há como precisar quantitativamente a efetividade das pressões exercidas pelo SFP. O que se pode afirmar baseado no histórico das políticas econômicas e das reações do SFP a elas, é que o atendimento de suas demandas dependia de sua consistência com a política monetária corrente.

Assim, as evidências demonstradas no presente trabalho não corroboram com hipótese da literatura política corrente de que o SFP tem influência na condução da política monetária, cambial e creditícia da forma por ela descrita. A influência política do SFP sobre a AMB não se evidencia claramente na formação da taxa de juros, mas sim por políticas que geram benefícios localizados que ajudam na manutenção da lucratividade do setor, sendo uma “tarefa prevista na legislação vigente”.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALESINA, Alberto. & SUMMERS, Lawrence H.. (1993). *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*. In: *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25, No. 2. May. New York: Blackwell Publishing.
- ARIDA, Pêrsio. (1983). *Neutralizar a Inflação: Uma Idéia Promissora*. In: Economia e Perspectiva. São Paulo: Corecon/SP.
- ARIDA, Pêrsio. (1984). *Economic Stabilization in Brazil*. In: Texto para Discussão. No. 84. Rio de Janeiro: PUC/RJ.
- ARIDA, Pêrsio & RESENDE, André L.. (1986). *Inflação Zero*. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra.
- ARRUDA, Marcos. (1991). *Para os Empresários, Tudo, Para os Trabalhadores, a Lei : O Governo Collor e as Perdas dos Trabalhadores*. Petrópolis: Editora Vozes.
- BACHARACH, Peter & BARATZ, Morton S.. (1962). *Two Faces of Power*. In: The American Political Science Review. Vol. 56, No. 4. Los Angeles: APSA.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. (Vários). Relatório de Atividades Bancárias do Geban/Deban. Brasília: BCB.
- BARBOSA, Fernando. H. ; SALLUM, Élvia. M.. (1993). *Hiperinflação e o Regime das Políticas Monetárias e Fiscal*. In: Pesquisa e Planejamento Econômico. Vol. 23, No. 2, Rio de Janeiro: Ipea.
- BARBOSA, Fernando. H.. (1993). *Hiperinflação e Estabilização*. In: Revista de Economia Política. Vol. 13, No. 04. São Paulo: REP.
- BARRO, Robert J. & GORDON, David B.. (1983). *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*. In: Journal of Monetary Economics. Vol. 12, No. 1. New York: Elsevier.
- BARROW, Clyde W.. (1993). Critical Theories of the State: Marxist, Neo-Marxist, Post-Marxist. Madison: University of Wisconsin Press.
- BALDWIN, David A.. (1985). Economic Statecraft. Princeton: Princeton University Press.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. (1993). “O Regime Cambial Brasileiro: Evolução Recente e Perspectiva. Brasília: BCB.
- BECKER, Gary S.. (1983). *A Theory of Competition among Pressure Groups for Political Influence*. The Quarterly Journal of Economics. Vol. 98, No. 3. Oxford: Oxford University Press.
- BERNANKE, Ben S. & MISHKIN, Frederic S.. (1997). *Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?* In: The Journal of Economic Perspectives. Vol. 11, No. 2. New York: AEA.
- BENTLEY, Arthur F.. (1908). The Process of Government: A Study of Social Pressures. Chicago: Chicago University Press.

- BLINDER, Alan S.. (2000). *Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?* In: American Economic Review. , Vol. 90, No. 5. Pittsburgh: AEA.
- BOITO JR., Armando. (1999). Política Neoliberal e Sindicalismo no Brasil. São Paulo: Xamã.
- BORBA, Julian. (2002). *Análise de Políticas Públicas: Uma Revisão da Literatura de Ciência Política sobre o Plano Real e uma Proposta Alternativa.* In: 3º Encontro Nacional da ABCP - Associação Brasileira de Ciência Política. Niterói: ABCP/UFF.
- _____. (2004). *As Idéias Políticas das Reformas Econômicas – O Caso do Plano Real.* In: 4º Encontro Nacional da ABCP - Associação Brasileira de Ciência Política. Rio de Janeiro: ABCP/PUC.
- BURLE, Lauro Lobo. (2002). *A Política Monetária e as Taxas de Juros no Plano Collor.* In: Análise Econômica. V. 10, N. 18. Porto Alegre: UFRGS.
- CALMON, Paulo C. Du Pin & SILVA, Rafael S. (2006). *A Matriz Institucional e a Dimensão Temporal do Conselho Monetário.* In: 5º Encontro Nacional da ABCP - Associação Brasileira de Ciência Política, Belo Horizonte: ABCP/UFMG.
- CAMARGO, José M.. (1980). *A Nova Política Salarial, Distribuição de Rendas e Inflação: Uma Réplica.* In: Pesquisa e Planejamento Econômico. Vol. 11, No. 3. Rio de Janeiro: Ipea.
- CARDOSO, Eliana. (1977). *Moeda, Renda e Inflação: Algumas Evidências da Economia Brasileira.* In: Pesquisa e Planejamento Econômico. Vol. 7, No. 2. Rio de Janeiro: Ipea.
- CARNEIRO, Dionísio D.. (1990). *Crise e Esperança, 1974-1980.* In: ABREU, Marcelo P.. (Org.). A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana, 1889-1989. Rio de Janeiro: Editora Campus.
- CARNOY, Martin. (2006). Estado e Teoria Política. Campinas: Editora Papirus.
- CARRUTHERS, Bruce G.. (1994). *When is the State Autonomous? Culture, Organization Theory, and the Political Sociology of the State.* In: Sociological Theory. Vol. 12, No. 1. Washington: ASA.
- CARVALHO, Carlos Eduardo. (2003). *Bancos e Inflação no Brasil: Da Crise dos Anos 1980 ao Plano Real.* In: V Congresso Brasileiro de História Econômica. Caxambu: ABPHE.
- CARVALHO, Carlos Eduardo. (2006). *As Origens e Gênese do Plano Collor.* In: Nova Economia. Vol. 16, No. 1. Belo Horizonte: UFMG.
- COASE, Ronald. (1960). *The Problem of Social Cost.* In: The Journal of Law and Economics. v.3. Chicago: The Chicago University Press.
- CODATO, Adriano N. (2003). *Estado militar, política econômica e representação de interesses no Brasil.* In: Espacio Abierto. Octubre-diciembre. Año/vol. 12. nº 004. Maracaibo: Asociación Venezolana de Sociología.
- CONTADOR, Cláudio R.. (1978). *O Conceito de Moeda no Brasil: Uma Sugestão.* In: Pesquisa e Planejamento Econômico. Vol. 8, No. 3. Rio de Janeiro: Ipea.

- COLEMAN, William D.. (1991). *Monetary Policy, Accountability and Legitimacy: A Review of the Issues in Canada*. In: Canadian Journal of Political Science. Vol. 24, No. 4. Quebec: Canadian Political Science Association.
- CONAGHAN, Catherine M. e MALLOY, James M. (1994). Unsettling Statecraft: Democracy and Neoliberalism in the Central Andes. Pittsburgh: University of Pittsburgh Press.
- CORAZZA, Gentil. & KREMER, Rodrigo L.. (2003). *Friedman e o Monetarismo: A Velha Teoria Quantitativa da Moeda e a Moderna Escola Monetarista*. In: Análise Econômica. Vol. 21, No. 40. Porto Alegre: UFRGS.
- CORAZZA, Gentil. (2000). Os Dilemas da Supervisão Bancária. In: Indicadores Econômicos FEE. Vol. 28, No. 1. Porto Alegre: FEE.
- COSTA, Fernando N.. (1999). *Economia Monetária e Financeira: Uma Abordagem Pluralista*. São Paulo: Makron.
- CRUZ, Sebastião C. Velasco. (1995). Empresariado e Estado na Transição (1974-1977): Um Estudo sobre o Autoritarismo Brasileiro. Campinas: Editora da Unicamp.
- CYSNE, Rubens P.. (1993). *A Economia Brasileira no Período Militar*. In: Ensaio Econômico EPGE. No. 207. Rio de Janeiro: EPGE/FGV .
- CULIERMAN, Alex *et al* (1992). *Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes*. In: The World Bank Economic Review. Vol. 6(3). Oxford: Oxford University Press.
- DINIZ, Eli. (1997). Crise, Reforma do Estado e Governabilidade. Rio de Janeiro: FGV Editora.
- DIXIT, Avinash K.. (1996). The Making Economic Policy: A Transaction Cost Politics Perspective. Cambridge: MIT Press.
- DAHL, Robert A.. (1958). *A Critique of the Ruling Elite Model*. American Political Science Review. Vol. 52, No. 2. Los Angeles: APSA.
- _____. (1967). *Who Governs? Democracy and Power in an American City*. New Haven: Yale University Press.
- DOMHOFF, G. William. (1957). Who Rules America? New Jersey: Prentice-Hall.
- DOWNS, Anthony. (1999). Uma Teoria Econômica da Democracia. São Paulo: Edusp.
- DRAZEN, Allan. (2000). Political Economy in Macroeconomics. New Jersey: Princeton University Press.
- EARP, Fábio Sá (1993). *Modernização, Conflito e Inflação: Notas sobre o Caso Brasileiro*. In: VIEIRA, José Ribas. (org.). (1993). Na Corda Bamba: Doze Estudos sobre a Cultura da Inflação. Rio de Janeiro: Relume Dumará.
- ESTADO DE SÃO PAULO, O. Vários Números. São Paulo: OESP.

- FEBRABAN. (2003). *Por que os Juros São Altos no Brasil?* In: Posição da Entidade. No.26 São Paulo: Febraban.
- FENOLIO, Fernando R.. (2007). Ciclos Eleitorais e Política Monetária: Evidências para o Brasil. [Dissertação de Mestrado em Economia]. São Paulo: USP.
- FERNANDES, Orlando A. & TUROLLA, Federico A.. (2006). *Uma Revisão de Quarenta Anos da Dívida Mobiliária Interna (1964-2004)*. In: Revista Pesquisa & Debate. Vol. 17, No.2. São Paulo: PUC/SP.
- FERREIRA, Alceu Conceição. (2005). Os Donos da Dívida: Um Enfoque Sociopolítico da Dívida Pública Interna durante o Governo FHC. [Dissertação de Mestrado em Sociologia Política]. Florianópolis: UFSC.
- FISHER, Irving. (1911). *The Purchasing Power of Money*. In: The Economic Journal. Vol. 21, No. 83, Sep. Oxford: Blackwell Publishing.
- FOLHA DE SÃO PAULO, A. Vários Números. São Paulo: FSP.
- FRIEDMAN, Milton. (1960). *A Program for Monetary Stability*. New York: Fordham University Press.
- _____. (1968). *O Papel da Política Monetária*. In: Shapiro, Edward. (1978). Análise Macroeconômica: Leituras Seleccionadas.
- JESSOP, Bob. (1985). Nicos Poulantzas: Marxist Theory and Political Strategy. London: Macmillan.
- GERBER, Elizabeth R.. (2003). *What is Political Economy?* In: The Political Economist. Los Angeles: APSA.
- GERSCHENKRON, Alexander. (1962). Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays. Cambridge: The Belknap Press of Harvard University Press.
- GERSL, Adam. (2006). *Political Pressure on Central Banks: The Case of the Czech National Bank*. In: Working Papers IES. Prague: Charles University Prague.
- GIAMBIAGI, Fábio & ALÉM, Ana Cláudia. (2000). Finanças Públicas. Rio de Janeiro: Editora Campus.
- GRANGER, Clive W.J.. (1969). *Investigating causal relations by econometric models and crossspectral models*. In: Econometrica. Vol. 37, No. 3. New York: The Econometric Society.
- GRANOVETTER, Mark. (1985). *Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness*. In: American Journal of Sociology. Vol. 91, No. 3. Chicago: Chicago University Press.
- _____. (1992). *Economic Institutions as Social Constructions: A Framework for Analysis*. In: Acta Sociologica. Vol. 35, No. 1. London: Sage Publications.

- GRILLI *et al* (1991). Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries. Economic Policy, Vol. 6, No. 13 London: CEPR.
- GUIMARÃES NETO, Leonardo. (1995). *A Trajetória Recente dos Grandes Grupos Financeiros na Economia Brasileira*. In: O Grande Capital e as Regiões Brasileiras. [Relatório Final]. João Pessoa: CNPq/FUNDAJ/UFPB.
- HALL, Peter A. & TAYLOR, Rosemary C.R.. (2003). *As Três Versões do Neo-institucionalismo*. In: Lua Nova: Revista de Cultura e Política. No. 58. São Paulo: CEDEC.
- HAVRILESKY, Thomas (1967). *A Test of Monetary Policy Action*. In: Journal of Political Economy. No. 75.
- _____. (1995). The Pressures on American Monetary Policy. Boston: Kluwer Academic Publishers.
- HICKS, John. (1937). *Mr. Keynes and The Classics: A Suggested Interpretation*. In: Econometrica. Vol. 5, No. 2. New York: The Econometric Society.
- HILFERDING, Rudolf. (1985). O Capital Financeiro. São Paulo: Nova Cultural.
- HILLBRECHT, Ronald. (2001). *Metas de Inflação e Política Fiscal*. In: Revista Brasileira de Economia. vol. 55 nº 3 Julho-Setembro. Rio de Janeiro: FGV.
- HOLANDA, Marcos C. & FREIRE, Leonardo. (2002). *Medindo a Independência do Banco Central do Brasil*. In: Texto para Discussão. No. 228. Fortaleza: CAEN/UFC.
- HORN, Carlos H.. (2005). *Negociações Coletivas, Indexação Oficial e Inflação: Uma Análise dos Salários Negociados na Indústria do Rio Grande do Sul, 1978-95*. In: Ensaio FEE. Vol. 26, No. 1. Porto Alegre: FEE.
- HOWLETT, Michael. (2002). *Do Networks Matter? Linking Policy Network Structure to Policy Outcomes: Evidence from Four Canadian Policy Sectors 1990-2000*. In: Canadian Journal of Political Science. Quebec: Canadian Political Science Association.
- HUBER, John & SHIPAN, Charles. (2002). Deliberate Discretion? The Institutional Foundations of Bureaucratic Autonomy. Cambridge: Cambridge University Press.
- IANONI, Marcus. (2007). *O Plano Real e a Transformação do Estado Brasileiro*. In: XXXI Encontro Anual da ANPOCS. Caxambu: ANPOCS.
- _____. (2008). *Finanças Públicas e Grupos de Interesse Financeiro: estudo exploratório de uma hipótese política para o desequilíbrio fiscal no Brasil*. Monografia não premiada no XIII Prêmio Tesouro Nacional. Brasília: ESAF.
- LAFER, Celso. (1975). O Sistema Político Brasileiro: Estrutura e Processo. São Paulo: Perspectiva.
- LEMGRUBER, Antônio C.. (1978). Inflação, Modelos e Modelos Macroeconômicos. São Paulo: LTC.

- LÊNIN, Vladimir Ilitch. (1979). *Imperialismo, Fase Superior do Capitalismo*. In: Obras Escolhidas, Vol. I. São Paulo: Editora Alfa-Ômega.
- LESSA, Carlos. (1982). 15 Anos de Política Econômica. São Paulo: Brasiliense.
- LIMA, Sônia R. F.. (2006). A Autonomia do Banco Central do Brasil: As Tensões que Obstruíram a sua Formalização no Governo FHC. [Dissertação de Mestrado em Ciência Política] Brasília: Ipol/UNB.
- LOUREIRO, Maria Rita (1997). Os Economistas no Governo: Gestão Econômica e Democracia. Rio de Janeiro: FGV.
- LOUREIRO, Maria R. *et ali* (2011). *Democracia, Arenas Decisórias e Política Econômica no Governo Lula*. In: Revista Brasileira de Ciências Sociais. Vol. 26, No. 76. São Paulo: Anpocs.
- LUCINDA, Cláudio R.. & ARVATE, Paulo R.. (2005). *Uma Nova Versão Sobre a Oferta de Moeda no Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG)*. In: Estudos Econômicos. Vol. 35, No. 3. São Paulo: FEA/USP.
- LUNDBERG, Eduardo. (1999). *Saneamento do Sistema Financeiro: A Experiência Brasileira dos Últimos 25 Anos*. In: SADDI, Jairo. (Org.). Intervenção e Liquidação Extrajudicial no Sistema Financeiro Nacional – 25 Anos da Lei No. 6.04/74. São Paulo: Textonovo Editora.
- KASAHARA, Yuri. (2009). *Estado, Empresariado Financeiro e Representação de Interesses: uma Análise das Reformas dos Mercados Bancário e Acionário Brasileiros*. Tese de Doutorado. Rio de Janeiro: IUPERJ.
- KEYNES, John Maynard. (1936). A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. São Paulo: Editora Atlas.
- _____. (1930). *A Treatise on Money*. In: The Collected Writings of J.M. Keynes. London: Macmillan.
- KESSLER, Luiz C.A.. (2005). Análise da Relação entre Grupos de Interesse e Inflação no Brasil: Uma Aplicação do Teste de Olson. [Dissertação de Mestrado em Economia] Araraquara: FCLAR/Unesp.
- KYDLAND, Finn. & PRESCOTT, Edward. (1977). *Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*. Journal of Political Economy. In: Vol. 85(3), June. Chicago: University of Chicago Press.
- KRUEGER, Anne O.. (1974). *The Political Economy of Rent Seeking Society*. In: The American Economic Review. Vol. 64, No. 3. Pittsburgh: AEA.
- MACARINI, José P.. (2006). *A Política Econômica do Governo Costa e Silva, 1967-1969*. In: Nova Economia. In: Vol. 15, No. 3. Belo Horizonte: UFMG.
- _____. (2005). *A Política Econômica do Governo Médici, 1970-1973*. In: Revista de Economia Contemporânea. In: Vol. 10, No. 3. Rio de Janeiro: IE/UFRJ.

- _____. (2008). *Governo Geisel: Transição Político-Econômica? Um Ensaio de Revisão*. In: Texto para Discussão, No. 142. Campinas: IE/Unicamp.
- _____. (2009). *A Política Econômica do Governo Sarney: Os Planos Cruzado (1986) e Bresser (1987)*. In: Texto para Discussão, No. 157. Campinas: IE/Unicamp.
- MAIER *et ali.* (2002). *Political Pressure on the Bundesbank: An Empirical Investigation Using the Havrilesky Approach*. In: Journal of Macroeconomics. Vol. 24(1), March. New York: Elsevier Press.
- MARINHO, Henrique J.M.. (1983). Noções de Política Monetária: Uma Abordagem Brasileira. Rio de Janeiro: Editora Campus.
- MARQUES, Eduardo C.. (2000). Estado e Redes Sociais: Permeabilidade e Coesão nas Políticas Urbanas no Rio de Janeiro. Rio de Janeiro: Editora Revan.
- MARX, Karl; ENGELS, Friedrich. (1979). Manifesto Comunista. (Quadrinhos de Ro Marcenaro) São Paulo: Editora Brasiliense.
- MATA, Milton da.. (1980). *Controles de Preços na Economia Brasileira: Aspectos Institucionais e Resultados*. In: Pesquisa e Planejamento Econômico. Vol. 10, No. 3. Rio de Janeiro: Ipea.
- MATTOS, Paulo T. L.. (2006). O Novo Estado Regulador no Brasil: Eficiência e Legitimidade. São Paulo: Singular.
- MATTOS, Antônio C. M.. (1987). A Inflação Brasileira: Uma Abordagem Prática e Moderna Antes e Depois do Choque. Petrópolis: Editora Vozes.
- MENDES, Aldo L.. (1993). A Reforma do Sistema Financeiro Nacional. In: Estudos Avançados. Vol 7, No. 17. São Paulo: USP.
- MENDONÇA, Helder Ferreira de.. & ARAÚJO, Luís Sérgio de Oliveira. (2003). *Mercado e Estado: Uma Síntese da Evolução da Economia Política Moderna*. In: V Congresso Brasileiro de História Econômica. Caxambu: ABPHE.
- MENDONÇA, Helder F.. (2006a). *Independência do Banco Central e Equilíbrio Fiscal: Algumas Observações para o Caso Brasileiro*. In: Revista de Economia Política. v.26, nº.1. São Paulo: REP.
- MENDONÇA, Helder Ferreira de.. (2006b). *Mensuração e Análise da Credibilidade do Regime de Metas Inflacionárias No Brasil*. In: Anais do XXXIV Encontro Nacional de Economia. Rio de Janeiro: ANPEC.
- _____. (2000). *A Teoria da Independência do Banco Central: Uma Interpretação Crítica*. In: Revista Estudos Econômicos. v.30, nº.1. São Paulo: IPE/USP.
- MILIBAND, Ralph. (1975). *O Estado Capitalista: Resposta a Nicos Poulantzas*. In: Debate sobre o Estado Capitalista. Porto: Afrontamento.
- _____. (1972). O Estado na Sociedade Capitalista. Rio de Janeiro: Editora Zahar.

- MILLS, C. Wright. (1956). The Power Elite. Oxford: Oxford University Press.
- MINELLA, Ary Cesar. (1988). Banqueiros: Organização e Poder Político no Brasil. Rio de Janeiro: Editora Espaço e Tempo.
- _____. (1997). *Grupos Financeiros e Organização da Burguesia Financeira no Brasil*. In: Revista Ensaios FEE, v.17, nº.2. Porto Alegre: FEE.
- MODENESI, André M. (2008). Três Ensaios de Política Monetária e Cambial. [Tese de Doutorado em Economia]. Rio de Janeiro: IE/UFRJ.
- MODIANO, Eduardo. (1990). *A Ópera dos Três Cruzados, 1985-1989*. ABREU, Marcelo P.. (Org.). A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana, 1889-1989. Rio de Janeiro: Editora Campus.
- MONTEIRO, Jorge V.. & CUNHA, Luiz R. A.. (1973). *A Organização do Planejamento Econômico: O Caso do Brasil*. In: Pesquisa e Planejamento Econômico, v.2, nº.4. Rio de Janeiro: IPEA.
- MONTEIRO, Jorge V.. (1982). Fundamentos da Política Pública. Rio de Janeiro: Ipea.
- MONTENEGRO, Nelson E. P.. (2006). *Desenhando Instituições*. In: 5º Encontro Nacional da ABCP - Associação Brasileira de Ciência Política. Belo Horizonte: ABCP/UFMG.
- MOSCA, Gaetano. (1947). Elementi di Scienza Politica. Bari: G. Laterza.
- NEIVA, Pedro R. P. (1995). Estrutura de Poder e Processo Decisório na Regulamentação do Sistema Financeiro Nacional: Uma Proposta de Análise sob a Perspectiva da Não-decisão. [Dissertação de Mestrado em Ciência Política] Brasília: IPol/UNB.
- NOBRE, Marcos S. & FREIRE, Vinícius T.. (1998). *Política Difícil, Estabilização Imperfeita: Os Anos FHC*. In: Novos Estudos Cebrap. Ed. 51. São Paulo: Cebrap.
- NORTH, Douglass. (1990). Institutions, Institutional Change and Economic performance. Cambridge: Cambridge University Press.
- NOVELLI, José M. N.. (2002). *As Relações entre Política e Idéias Econômicas: Uma Análise do Banco Central do Brasil (1965-1998)*. In: 3º Encontro Nacional da ABCP - Associação Brasileira de Ciência Política. Niterói: ABCP/UFF.
- _____. (2007). Inflação e Desinflação: Coalizões, Conflitos e Instituições no Brasil e em Outros Países. [Tese de Doutorado em Ciência Política] Campinas: Unicamp.
- _____. (2001). Instituições, Política e Idéias Econômicas: O Caso do Banco Central do Brasil (1965-1998). São Paulo: Annablume/FAPESP.
- _____. (1998). *O Campo dos Economistas e o Debate sobre a Independência do Banco Central do Brasil no Pós-64*. In: XXI International Congress of the Latin American Studies Association. Chicago: LASA.

- NUNES, Edson. (1997). A Gramática Política do Brasil: Clientelismo e Insulamento Burocrático. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor.
- NUNES, Ricardo C. & NUNES, Selene P.. (1999). *A Proposta de Independência do Banco Central no Brasil: Uma Visão Crítica*. In: XIV Jornadas Anuales de Economía. Noviembre. Montevideo: Banco Central del Uruguay.
- NORDHAUS, William (1975). *The Political Business Cycle*. In: Review of Economic Studies. No. 42.
- OFFE, Claus. (1984). Problemas Estruturais do Estado Capitalista. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro.
- OLIVEIRA, Gesner. (1993). Brasil-FMI: Frustrações e Perspectivas. São Paulo: Bial.
- OLIVIERI, Cecília. (2001). A Política de Nomeação do Alto Escalão do Banco Central do Brasil (1985-2000). [Dissertação de Mestrado em Ciência Política] São Paulo: USP.
- OLSON, Mancur. (1999). A Lógica da Ação Coletiva: Os Benefícios Públicos e uma Teoria dos Grupos Sociais. São Paulo: EDUSP.
- ORENSTEIN, L. e SOCHACZEWSKI A. C. (1990). *Democracia com Desenvolvimento: 1956-1961*. In: ABREU, M. de Paiva (org.) A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989. Rio de Janeiro: Editora Campus.
- PAULA, Luiz F. R.. (2004). *A Questão da Autonomia do Banco Central: Uma Visão Alternativa*. In: Revista Indicadores Econômicos FEE. v.32, nº.2. Porto Alegre: FEE.
- _____. (1998). *Tamanho, Dimensão e Concentração do Sistema Bancário no Contexto de Alta e Baixa Inflação no Brasil*. In: Nova Economia. Vol. 8, No. 1. Belo Horizonte: UFMG.
- PASTORE, Afonso C.. & PINOTTI, Maria C.. (2007). *O PAEG e a Política Econômica nos anos 60 e 70*. In: MOURA, Alkimar. (Org.) PAEG e Real: Dois Planos que Mudaram a Economia Brasileira. Rio de Janeiro: FGV Editora.
- PASTORE, Afonso C.. (1973). *A Oferta de Moeda no Brasil, 1961-72*. In: Pesquisa e Planejamento Econômico. Vol. 3, No. 4. Rio de Janeiro: Ipea.
- PELÁEZ, Carlos M. & SUZIGAN, Wilson. (1976). História Monetária do Brasil. Brasília: Editora da UnB.
- PELTZMAN, Sam. (1976). *Toward a More General Theory of Regulation*. In: NBER Working Papers. WP No. 133. New York: NBER Publications.
- PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. (2007). Macroeconomia da Estagnação: Crítica da Ortodoxia Convecional no Brasil pós 1994. São Paulo: Editora 34.
- _____. (1992). 1992: A Estabilização Necessária. In: Revista de Economia Política. v.12, nº.3. São Paulo: REP.
- PETERSON, John. (2003). *Policy Networks*. In: Reihe Politikwissenschaft. Wien: IHS.

- PIO, Carlos. (2001). *A Estabilização Heterodoxa no Brasil: Idéias e Redes Políticas*. In: Revista Brasileira de Ciências Sociais vol. 16, nº.46, São Paulo: Anpocs.
- PIO, Carlos R. & PORTO, Mauro P.. (1998). *Teoria Política Contemporânea: Política e Economia segundo os Argumentos Elitistas, Pluralistas e Marxistas*. In: RUA, Maria das Graças & CARVALHO, Maria IZABEL V. de (orgs.). O Estudo da Política: Tópicos Seleccionados. Brasília: Paralelo 15.
- PHILLIPS, Alba W.. (1958). *The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom 1861-1957*. Economica vol. 25, nº.100. New York: Blackwell Publishing.
- POULANTZAS, Nicos. (1975). *O Problema do Estado Capitalista*. In: Debate sobre o Estado Capitalista. Porto: Afrontamento.
- _____. (1986). Poder Político e Classes Sociais. São Paulo: Martins Fontes.
- POSEN, Adam S. (1995). *Declarations are not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence*. In: NBER Macroeconomics Annual 1995. Cambridge: The MIT Press.
- POSNER, Richard A.. (1974). *Theories of Economic Regulation*. In: The Bell Journal of Economics and Management Science. Vol. 2, No. 1. Santa Monica: The Rand Corporation.
- PRZEWORSKY, Adam. (1995). Estado e Economia no Capitalismo. São Paulo: Relume-Dumará.
- _____. (2003). *Institutions Matter?* In: Meeting on Institutions, Behavior, and Outcomes. March 12-14. São Paulo: CEBRAP.
- PRZEWORSKY, Adam & Wallerstein, Michael. (1988). *Structural Dependence of the State on Capital*. In: The American Political Science Review. Vol. 82, No. 1. Los Angeles: APSA.
- PRZEWORSKI, Adam & VREELAND, James R.. (2000). *The Effect of IMF Programs on Economic Growth*. In: Journal of Development Economics. Vol. 62. North-Holland: Elsevier.
- QUIXADÁ, V. & Branquinho, R. (2003). Ação Civil Pública e de Improbidade Administrativa. Brasília: Ministério Público Federal.
- RAPOSO, Eduardo. & KASAHARA, Yuri. (2004a). *Estado, Mercado e Autonomia do Banco Central do Brasil*. In: 4º Encontro Nacional da ABCP - Associação Brasileira de Ciência Política. Rio de Janeiro: ABCP/PUC.
- _____. (2004b). *Política e Economia no Brasil Contemporâneo: A Autonomia do Banco Central do Brasil*. In: XI Encontro Regional de História. Rio de Janeiro: ANPUHRIO.
- RAPOSO, Eduardo. (2006). *O Banco Central do Brasil: O Leviatã Ibérico*. In: 5º Encontro Nacional da ABCP - Associação Brasileira de Ciência Política. Belo Horizonte: ABCP/UFMG.
- RESENDE, André L.. & LOPES, Francisco L.. (1981). *Sobre as Causas Recentes da Aceleração Inflacionária*. In: Pesquisa e Planejamento Econômico. Vol. 12, No. 3. Rio de Janeiro: Ipea.

- RESENDE, André L.. (1982). *A Política Brasileira de Estabilização, 1963-68*. In: Pesquisa e Planejamento Econômico. Vol. 11, No. 3. Rio de Janeiro: Ipea.
- RESENDE, André L.. (1984). *A Moeda Indexada: Nem Mágica Nem Panaceia*. In: Texto para Discussão. No. 81. . Rio de Janeiro: PUC/RJ
- RIGOLON, Francisco J. R. (1998). *Independência do Banco Central: Teoria e Aplicações para o Brasil*. In: Pesquisa e Planejamento Econômico. v.28, nº.2. Rio de Janeiro: IPEA.
- RUA, Maria das Graças. (1998). *Análise de Política Públicas: Conceitos Básicos*. In: Maria das Graças Rua; Maria Carvalho. (Orgs.). O Estudo da Política: Tópicos Seleccionados. Brasília: Paralelo 15.
- RUA, Maria das Graças. (1997). *A Independência do Banco Central: Administrativa ou Política?* In: Diniz, Eli & Azevedo, Sérgio de.. Reforma de Estado e Democracia no Brasil. Brasília: Enap.
- RUEDIGER, Marco Aurélio. (2007). *The Social Construction of Government Policies and the Role of the Elites*. In: 101st Annual Meeting American Sociological Association's (ASA) – Great Divides: Transgressing Boundaries. ASA: Montreal.
- SANDRONI, Paulo. (1994). Novo Dicionário de Economia. São Paulo: Círculo do Livro.
- SANT'ANA, José Antônio. (1997). *Economia Monetária*. Brasília: Editora da UnB.
- SCHNEIDER *et ali* (2007). *Political Networks - A Structured Bibliography*. In: PolNet International Summer School on the Analysis of Political and Managerial Networks. [http://www.polnet-school.info/download/PolNetw_StructBibliography.pdf]
- SAES, Décio. (2001). *A República do Capital: Capitalismo e Processo Político no Brasil*. São Paulo: Editora Boitempo.
- SALISBURY, Robert H. (1975). *Interest Groups*. In: Polsby, N. & Greenstein, F. (orgs.). Handbook of Political Science. vol. 4. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.
- SANTANA, Carlos H. V.. (2007). *Redes de Profissionais na Definição da Agenda de Políticas Macroeconômicas no Brasil*. In: XXXI Encontro Anual da ANPOCS. Caxambu: ANPOCS.
- SANTOS, Fabiano & PATRÍCIO, Inês E. M. S.. (2002). *Moeda e Poder Legislativo no Brasil: Prestação de Contas de Bancos Centrais no Presidencialismo de Coalizão*. In: Revista Brasileira de Ciências Sociais. v.17. n.º 49, Junho.
- SCHUMPETER, Joseph A.. (1982). Teoria do Desenvolvimento Econômico: Uma Investigação sobre Lucros, Capital, Crédito, Juro e o Ciclo Econômico. São Paulo: Abril Cultural.
- SIMONSEN, Mário H.. (1970). Inflação: Gradualismo x Tratamento de Choque. Rio de Janeiro: APEC Editora.
- SILVA, Salomão L. Q. da. (1991). *Sistema Financeiro: Participação na Renda, Funções e Disfunções*. In: Camargo & Giambiagi (Orgs.). Distribuição de Renda no Brasil. São Paulo: Editora Paz e Terra.

- SKOCPOL, Theda. (1985). *Bringing the State Back In: Strategies of Analysis in Current Research*. In: Evans, Rueschemeyer & Skocpol. (Eds.). Bringing the State Back In. Cambridge: Cambridge University Press.
- SMITH, Adam. (1996). Uma Investigação sobre a Natureza e Causas da Riquezas das Nações. (Coleção Os Economistas). São Paulo: Editora Nova Cultural Ltda..
- SOLA, Lourdes. (1989). *Limites Políticos ao Choque Heterodoxo no Brasil: Técnicos, Políticos, Democracia*. In: Revista Brasileira de Ciências Sociais. n.9, vol.3. Fevereiro São Paulo: Anpocs.
- SOLA, Lourdes & KUGELMAS, Eduardo (2002). *Estabilidade Econômica e o Plano Real como Construção Política e Democratização – Statecraft, Liberalização Econômica*. In: SOLA et ali. Banco Central: Autoridade Política e Democratização - Um Equilíbrio Delicado. Rio de Janeiro: FGV.
- SOLA, Lourdes; GARMAN, Christopher; MARQUES, Moisés. (2002a). *Banco Central, Autoridade Política e Governabilidade Democrática*. In: SOLA et ali. Banco Central: Autoridade Política e Democratização - Um Equilíbrio Delicado. Rio de Janeiro: FGV.
- _____. (2002b). *A Redução do Moral Hazard no Brasil como Construção Política*. In: SOLA et ali. Banco Central: Autoridade Política e Democratização - Um Equilíbrio Delicado. Rio de Janeiro: FGV.
- _____. (2002c). *Choque Externo, Integração Financeira e Responsabilização Política: Um Caso de Convergência*. In: SOLA et ali. Banco Central: Autoridade Política e Democratização - Um Equilíbrio Delicado. Rio de Janeiro: FGV.
- STEINMO, Sven. (1989). *Political Institutions and Tax Policy in the United States, Sweden, and Britain*. In: World Politics. Vol. 41, No. 4. Baltimore: The Johns Hopkins University Press.
- STIGLER, George. (1971). *The Theory of Economic Regulation*. In: NBER Working Paper Series. No. 41. New York: NBER.
- STOCKDALE, Susan D.. (1999). *Mediating the Boundaries Between State and Society: Explaining Shifts in Central Bank Independence*. In: Political Power and Social Theory. Vol. 13. New York: Elsevier Press.
- TEXEIRA, Ernani. (2002). Economia Monetária: A Macroeconomia no Contexto Monetário. São Paulo: Editora Saraiva.
- TRUMAN, David B.. (1951). The Government Process: Political Interest and Public Opinion. New York: Knopf.
- TULLOCK, Gordon. (1967). *The Welfare Costs Tariffs, Monopolies, and Theft*. In: Western Economic Journal. Vol. V, No. 3. San Diego: WEAI.
- USHER, Abbott P.. (1934). *A Liberal Theory of Constructive Statecraft*. The American Economic Review. Vol. XXIV, No. 1. Pittsburgh: AEA.
- VAL, Fernando T. do (1976). Teoria e Política Monetárias. São Paulo: Editora Altas.

- VALENTINE, Marilza P.. *et ali.* (2003). *Impactos da Política Monetária sobre os Níveis de Emprego no Brasil Pós-Plano Real: Uma Abordagem Quantitativa*. In: XXXI Encontro Nacional de Economia. Salvador: Anpec.
- VIANNA, Maria Lúcia Teixeira Werneck. (1987). A Administração do Milagre: O Conselho Monetário Nacional – 1964-1974. Petrópolis: Vozes.
- VIANNA, (1990). *A Política Econômica no Segundo Governo Vargas, 1951-54*. In: ABREU, Marcelo P.. (Org.). A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana, 1889-1989. Rio de Janeiro: Editora Campus.
- ZINI JR, Álvaro A.. (1993). A Taxa de Câmbio e Política Cambial no Brasil. São Paulo: EDUSP.
- WHITEHEAD, Laurence. (2002). *O Delicado Equilíbrio entre Credibilidade Financeira e Responsabilização Política – Reestruturando a Autoridade Monetária em Novas Democracias*. In: SOLA *et ali.* Banco Central: Autoridade Política e Democratização - Um Equilíbrio Delicado. Rio de Janeiro: Editora Fundação Getúlio Vargas.
- WICKSTEED, Philip H.. (1957). The Common Sense of Political Economy and Selected Papers and Reviews on Economic Theory. Volume 1. London: Routledge & Kegan Paul Limited.
- WOOLEY, John T. (1984). Monetary Politics: The Federal Reserve and the Politics of Monetary Policy. Cambridge: Cambridge University Press.
- _____. (1994). *The Politics of Monetary Policy: A Critical Review*. In: Journal of Public Policy. Vol. 14, No. 1. Cambridge: Cambridge University Press.