

Coleção

História Contada do
Banco Central do Brasil

XVII

**Pedro Bodin
de Moraes**

Coleção

História Contada do
Banco Central do Brasil

Brasília • 2019

Coleção

História Contada do
Banco Central do Brasil

XVII

**Pedro Bodin
de Moraes**

Ficha Catalográfica elaborada pela Biblioteca do
Banco Central do Brasil – v. 17

Banco Central do Brasil

Pedro Bodin de Moraes / Banco Central do Brasil – Brasília :
Banco Central do Brasil, 2019.

64 p.; 23 cm – (Coleção História Contada do Banco Central do
Brasil; v. 17)

I. Banco Central do Brasil – História. II. Entrevista. III. Bodin de
Moraes, Pedro. IV. Título. V. Coleção.

CDU 336.711(81)(091)

Apresentação

O Banco Central do Brasil tem mais de 50 anos. A realização de entrevistas orais com personalidades que contribuíram para a sua construção faz parte da memória dessa Instituição, que tão intimamente se vincula à trajetória econômica do país.

Essas entrevistas são apresentadas nesta *Coleção História Contada do Banco Central do Brasil*, que complementa iniciativas anteriores.

É um privilégio poder apresentar esta Coleção.

As entrevistas realizadas permitem não apenas um passeio pela história, mas também vivenciar as crises, os conflitos, as escolhas realizadas e as opiniões daqueles que deram um período de suas vidas pela construção do Brasil. Ao mesmo tempo, constituem material complementar às fontes históricas tradicionais.

O conjunto de depoimentos demonstra claramente o processo de construção do Banco Central como instituição de Estado, persistente no cumprimento de sua missão. A preocupação com a edificação de uma organização com perfil técnico perpassa a todos os entrevistados. Ao mesmo tempo em que erguiam a estrutura, buscavam adotar as medidas de política econômica necessárias ao atingimento de sua missão.

É evidente, também, a continuidade de projetos entre as diversas gestões, viabilizando construções que transcendem os mandatos de seus dirigentes.

Nossa expectativa com a publicação dessas entrevistas é contribuir com uma melhor compreensão acerca da evolução da Instituição e de sua atuação.

Queremos estimular a busca por conhecimentos sobre a história econômica do país e sobre como o Banco Central busca seus objetivos de **garantir a estabilidade do poder de compra da moeda e a solidez e eficiência do sistema financeiro.**

A handwritten signature in black ink, reading "Ilan Goldfajn". The signature is fluid and cursive, with the first letters of each word being capitalized and prominent.

Ilan Goldfajn
Presidente do Banco Central do Brasil

Pedro Bodin de Moraes foi diretor de Política Monetária do Banco Central do Brasil (BCB) entre maio de 1991 e janeiro de 1992, tendo sido integrante daquela que era chamada por Francisco Gros, presidente do BCB à época, de “diretoria de primeiríssima linha”, e por Marcílio Marques Moreira, então ministro da Economia, Fazenda e Planejamento, de *dream team*. Nesse colegiado, Bodin era acompanhado por Arminio Fraga, na Diretoria de Assuntos Internacionais; Cincinato Rodrigues, na Diretoria de Administração; Luiz Nelson Guedes de Carvalho, na Diretoria de Fiscalização; e Gustavo Laboissière Loyola, na Diretoria de Normas e Organização do Sistema Financeiro.

Nascido no Rio de Janeiro, Bodin iniciou, simultaneamente, os cursos de graduação em Administração Pública, na Escola Brasileira de Administração Pública da Fundação Getúlio Vargas (Ebac/FGV), e em Economia, na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Embora o curso de Administração Pública lhe agradasse muito, acabou optando por concluir apenas o de Economia, estimulado pelo dinamismo que o Departamento de Economia da PUC recebeu quando, ao final da década de 1970, foram integrados a seus quadros professores oriundos da Escola de Pós-Graduação em Economia da FGV (EPGE/FGV), da Universidade de Brasília (UnB) e da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Inspirado por esse rico ambiente intelectual, ao término do curso de graduação, Bodin decidiu cursar o mestrado, também na PUC-Rio e, em seguida, realizou o curso de doutorado no *Massachusetts Institute of Technology* (MIT).

Ao retornar ao Brasil, direcionou-se para a pesquisa e o magistério, tendo sido convidado por Rogério Werneck, em 1985, para ser professor assistente no Departamento de Economia da PUC-Rio. Seu interesse pela área de política monetária e pelos estudos acerca dos processos de estabilização da inflação influenciou a elaboração de seus trabalhos posteriores.

Em 1990, Bodin integrou a diretoria do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) que, sob a liderança de Eduardo Modiano, estava à frente do Programa Nacional de Desestatização do governo Collor. Após contribuir com a estruturação do Programa, foi convidado por Marcílio Marques Moreira e Francisco Gros a assumir a diretoria de Política Monetária do BCB. O convite foi aceito imediatamente, mesmo considerando a difícil situação pela qual o país passava em maio de 1991.

Os desafios das restrições no mercado internacional, enquanto a dívida externa era renegociada, e da devolução à sociedade dos recursos retidos durante o Plano Collor constituíram os principais focos de atenção durante a passagem de Bodin pelo BCB. Nesse contexto, os progressos alcançados foram perceptíveis. Além disso, a equipe precisava impor resistência a diversas propostas de políticas econômicas atípicas e a pedidos que emergiam de diversas fontes. Atento a essa questão, Francisco Gros comentou certa vez: “Pedro, passamos 80% do nosso tempo evitando que uma maluquice ocorra e, como a maluquice não ocorreu, ninguém vê o que a gente faz”. O desafio de integrar a equipe econômica do governo enquanto o processo de *impeachment* do presidente da República seguia seu curso também é um marco desse período.

No âmbito do *Projeto Memória do Banco Central do Brasil*, Pedro Bodin de Moraes foi entrevistado pela equipe do Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil da Fundação Getúlio Vargas (CPDOC/FGV) em maio de 2016 e revisados pelo entrevistado no fim de 2017 e início de 2018. A entrevista concedida por Bodin detalha sua formação acadêmica, seus interesses intelectuais, sua trajetória profissional, os desafios no Banco Central e nas relações com outras instituições. Trata também das pressões existentes e de como se dava o processo decisório, bem como traz reflexões a respeito de período peculiar da história econômica do país.

As entrevistas realizadas com ex-presidentes e ex-diretores do Banco Central em 2016 e em 2017 resultam da retomada do *Projeto Memória do BCB*. Em 1989, o BCB e o CPDOC/FGV firmaram convênio para

desenvolver o projeto *A Criação do Banco Central: primeiros momentos*, com o objetivo de estudar, por meio da realização de entrevistas de história oral, a criação e a organização da instituição, que no ano seguinte completaria 25 anos. Em um segundo momento, foi colhido o depoimento de Alexandre Kafka, diretor-executivo do Fundo Monetário internacional – figura de grande importância para a compreensão do relacionamento do Brasil com a comunidade internacional. O projeto foi retomado ainda em 1995 e em 1997, quando mais algumas entrevistas foram realizadas. Todos os depoimentos foram editados e compõem, agora, a *Coleção História Contada do Banco Central do Brasil*.

A reconstituição da construção do Banco Central por meio da história oral relatada por seus atores permite não apenas complementar as informações já existentes nos documentos publicados e estudos já realizados, mas também colher as avaliações, os dilemas e as escolhas, as influências de sua formação familiar e acadêmica, da rede de relações, colocando o indivíduo – com seus vários graus de liberdade de atuação – e o momento histórico – com suas várias condicionantes – como agentes determinantes na edificação da Instituição.

As entrevistas realizadas foram transcritas e submetidas a processo de edição por parte da equipe envolvida e de revisão pelos entrevistados, buscando-se incrementar sua transparência e clareza, mas mantendo-se fiel à narrativa, transformando-as nos volumes que compõem a *Coleção História Contada do Banco Central do Brasil*.

*Com a morte de Francisco Gros em 20 de maio de 2010, o projeto *História Contada do Banco Central do Brasil* ficaria prejudicado sem o registro de um importante momento da trajetória do BCB. Foi feito um convite, gentilmente aceito, a Pedro Bodin, que participou ativamente dos fatos ocorridos durante o mandato de Gros.

Sumário

Introdução, 9

Capítulo 1: Trajetória Pessoal e Acadêmica, 15

Capítulo 2: Novos Horizontes, 20

Capítulo 3: Doutorado no MIT, 22

Capítulo 4: Magistério e Consultoria, 29

Fotos, 31

Capítulo 5: BNDES e Banco Central, 37

Capítulo 6: Revelações do *Impeachment*, 51

Índice Onomástico, 59

Capítulo 1

Trajетória Pessoal e Acadêmica

Começamos com sua trajetória pessoal e acadêmica. O senhor é carioca?

Sim, nasci no Rio de Janeiro, no bairro de Botafogo, em 1956. Depois, meus pais se mudaram para Ipanema. Fui alfabetizado em uma escola pequena – São Patrício – e, então, fui para o Colégio Santo Inácio, onde estudei até ir para a faculdade. Fiz o curso de Economia na PUC-Rio, mas também tinha prestado o concorrido vestibular da Ebap,¹ da Fundação Getúlio Vargas (FGV), e cheguei a passar dois anos estudando, ao mesmo tempo, nas duas instituições. O curso de Administração Pública da Ebap era, na verdade, um curso de Economia: tínhamos aulas de matemática, estatística, econometria, macro e microeconomia. Acredito que a Ebap sofria influência da EPGE/FGV, até porque vários professores lecionavam nas duas escolas. Gostava muito do curso da Ebap. Nessa época, o curso de Economia da PUC não era tão bom, muitos professores eram horistas, poucos trabalhavam em tempo integral.

Isso foi em 1975, 1976. Ia à PUC basicamente para fazer as provas e aproveitei para estudar matérias em outros departamentos. Fiz muitos cursos de matemática, álgebra linear e cálculo na Matemática e na Engenharia. Nos dois primeiros anos, fui levando os dois cursos. No meu terceiro ano de faculdade, aconteceu uma verdadeira revolução na PUC, com a entrada dos professores Dionísio [Dias] Carneiro, Francisco [Lafaiete de Pádua] Lopes e Rogério [Ladeira Furquim] Werneck. Os três eram egressos da EPGE e montaram o programa de mestrado na PUC. A partir daí, o curso mudou completamente.² Ao mesmo tempo, o curso na Ebap começou

1 Atual Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas (Ebape).

2 Sobre esse período, ver FRANCO, Gustavo. Economia na PUC-Rio: notas de uma testemunha. Em: SZMRECSÁNYI, Tamás e COELHO, Francisco da Silva (orgs.). *Ensaio de história do pensamento econômico no Brasil contemporâneo*. São Paulo: Ed. Atlas, 2007.

naturalmente a se concentrar mais na área de Administração. As matérias que eu faria na PUC seriam, por exemplo, finanças públicas e macroeconomia avançada, enquanto, na Ebap, estudaria cargos e salários, administração de estoque e contabilidade de custos. Acabei optando por ficar só na PUC e lá, nos últimos dois anos do curso de Economia, tive o privilégio de ter aulas com esses professores.

As matérias dos primeiros anos do curso da Ebap eram mais genéricas e a ênfase em Administração Pública estava concentrada nos últimos anos?

Imagino que sim. Nos dois primeiros anos, os cursos eram essencialmente de matemática, estatística e cursos de introdução à macro e microeconomia. Nos dois últimos, não sei, pois não estava mais lá. Mas até hoje tenho bons amigos que fizeram o curso da Ebap comigo. Acabei terminando o curso de Economia na PUC em três anos e meio porque, como havia feito os dois cursos ao mesmo tempo, consegui aproveitar matérias e completá-lo mais rápido. Em seguida, iniciei o programa de mestrado. Eu sou da segunda turma do mestrado da PUC. O programa de mestrado começou em 1978, e sou da turma de 1979.

Como havia me formado no meio de 1978, e o mestrado só começaria no início de 1979, tive um semestre livre. Aproveitei para ingressar, já como economista, no projeto de um livro na FGV, coordenado por Luiz [Aranha] Corrêa do Lago, que era um economista que trabalhava no Instituto Brasileiro de Economia da FGV (Ibre/FGV).³ Ele tinha acabado de voltar do doutorado em Harvard e é meu grande amigo até hoje. Tratava-se de um estudo sobre a indústria de bens de capital no Brasil.

Em 1979, comecei o mestrado na PUC com duração de dois anos e, depois, fui fazer o doutorado nos Estados Unidos, no MIT. No mestrado, fui colega do Arminio [Fraga], fizemos vários cursos juntos. Nós dois queríamos fazer doutorado no exterior. A primeira opção dele era Princeton, e a minha, MIT. Então, combinamos que eu não me candidataria para Princeton e ele não aplicaria para o MIT.

3 LAGO, L; ALMEIDA, F e LIMA, B. (orgs.). *A indústria brasileira de bens de capital: origens, situação recente e perspectivas*. Rio de Janeiro: FGV, 1979.

Tínhamos um currículo muito parecido. Tanto ele quanto eu éramos bons alunos e, em casos assim, muitas vezes as decisões são tomadas com base em critérios aleatórios. Fui aceito no MIT e, ele, em Princeton, nossas primeiras opções. Nos Estados Unidos, mantivemos estreito contato. Naquela época, usávamos o telefone para nos comunicar com o Brasil, mas a ligação era cara, e era necessária alguma parcimônia porque uma ligação longa para a família poderia custar 10% do valor da bolsa que recebíamos. Já dentro dos Estados Unidos, as ligações eram muito mais baratas e falávamos com grande frequência. Terminei o doutorado no MIT em 1985-1986 e fui convidado para lecionar na PUC.

Como a “revolução” que ocorreu no Departamento de Economia da PUC em 1977, com a vinda de Dionísio Dias Carneiro, Rogério Werneck e Francisco Lopes, foi recebida pelos alunos? Foi um choque?

Foi. Acredito que só tenha me tornado economista devido a essa transformação do departamento.

Quantos alunos compunham sua turma no curso de graduação? Era uma turma pequena?

A turma não era muito grande. Entravam cerca de 30 alunos no primeiro semestre e 30 no segundo. A grande vantagem da PUC é ser uma universidade, com muitos cursos diferentes. A PUC tinha alunos de diversas áreas, desde Ciência Política e Filosofia, até Matemática e Engenharia. Eu gostava da Ebap, mas havia só uma turma, e eu tinha a sensação de continuar no colégio, porque não havia a possibilidade de explorar outras áreas.

Eu, por exemplo, fiz vários cursos oferecidos pelo Departamento de Matemática da PUC. Alguns engenheiros faziam matérias do curso de Economia também. Esse intercâmbio é muito interessante. Quando Rogério, Chico Lopes e Dionísio chegaram à PUC com a ideia de montar um mestrado em Economia, houve um impacto imediato no curso de graduação, pois eles deram aulas lá também. E trouxeram vários professores para o mestrado que também lecionaram no departamento: José Márcio Camargo, Edmar Bacha, Eliana Cardoso

e John Williamson, um professor inglês que lecionou em diversas universidades americanas e era casado com uma brasileira. Houve uma melhora incrível nos meus dois últimos anos de graduação. Foi, realmente, um privilégio ter tido aulas com esses professores. Minha carreira foi muito influenciada por eles. Além disso, estudavam lá também Arminio, Gustavo [Henrique Barroso] Franco, Elena Landau, só para citar alguns. Éramos todos contemporâneos. Arminio era um ano abaixo de mim, mas fez várias matérias comigo, tanto que fomos fazer doutorado no mesmo ano. Elena Landau entrou no ano seguinte. Também viveu essa transformação Edward [Joaquim] Amadeo [Swaelen], que foi ministro do Trabalho.

Dois professores do Colégio Santo Inácio também me influenciaram muito: Jacques Chambriard, que era francês, um excelente professor, que despertou em mim o gosto pela matemática; e Cloves [de Bittencourt] Dottori,⁴ que era professor de geografia. Antes do Cloves, geografia era pura “decoreba”, o aluno tinha que saber quais eram os afluentes da margem direita do rio Amazonas, da margem esquerda, e quais eram os picos culminantes do Brasil; era preciso muito mais memória do que qualquer outra coisa. Mas Cloves ensinava geografia econômica, que significava explicar por que um país é desenvolvido e como se desenvolve. Ele conseguia desenhar os mapas no quadro-negro de uma forma impressionante. Quando vi aquilo, disse a mim mesmo que era o que queria fazer na vida. Conversei com ele sobre meu interesse, e ele me disse: “Pedro, não acho que queira fazer geografia. Se fizer geografia, vai dar aula de geografia. Está me dizendo que gosta do meu curso e de matemática; acho que devia fazer Economia”. Eu tinha meus treze anos. Fiz outros cursos com ele e sempre gostava muito. Eu diria que foram os professores Jacques Chambriard, indiretamente, e Cloves Dottori que me levaram para a área de Economia, porque um garoto nessa idade não conhece esse assunto. Com treze anos, o adolescente geralmente diz que quer ser médico ou advogado – muitas vezes copiando o pai –, mas Economia não é algo que um garoto pense em estudar.

4 Cloves de Bittencourt Dottori é formado em história e geografia. Lecionou em diversas escolas do ensino médio no Rio de Janeiro como Santo Inácio e Pedro II. Atualmente, é professor do Departamento de Geografia da PUC-Rio.

Quando entrei na universidade, se não tivesse tido aulas com Rogério [Werneck], Chico Lopes e Dionísio, talvez também não tivesse me interessado por fazer mestrado e doutorado nessa área. Porque, como falei, o curso, nos dois primeiros anos, não era interessante. Muitos professores eram horistas e davam aulas apenas para complementar seus salários e não por vocação ou interesse em pesquisa. Nos dois últimos anos, tive contato com professores que não só davam aulas, como também faziam pesquisa, podiam contratar alunos para serem assistentes de pesquisa. Isso foi uma revolução na minha vida.

Entre os professores da PUC, lembra algum cujas aulas fossem mais interessantes ou que envolvessem mais os alunos?

Particpei de um seminário, coordenado pelo Chico Lopes que, para mim, foi inesquecível. Devia estar no último ano da graduação. Líamos a *Teoria geral* de Keynes. Havia quase tantos alunos quanto professores na audiência. Lembro-me do Dionísio, do Rogério e de alguns alunos da primeira turma do mestrado. Foi uma experiência marcante porque estava em contato com professores que, para mim, eram quase mitos.

Persio [Arida] lecionava na PUC nessa época?

Nessa época, Persio ainda não havia chegado. Veio em 1980-1981. Em 1979, no primeiro ano do mestrado, tive aulas com André Lara Resende. Era um curso de macro, o primeiro dele na PUC, e foi excepcional. Lembro-me de pensar assim: “Quero estudar macro e quero estudar onde o André estudou”. Ele havia vindo do MIT. Foi outro professor que me influenciou muito. Fiz um curso de História do Pensamento Econômico com o Persio, mas como ouvinte. Ele sempre tinha uma tendência para a filosofia que, na época, era algo que interessava a muitos alunos. Era um professor extraordinário. As aulas do Dionísio também eram absolutamente fantásticas. Ele dava um curso de matemática para economia, e seus assistentes eram o Arminio e a Suzana [Falcão Bodin de Moraes], que era minha namorada na época. Ela também estudava na PUC, mas era aluna do curso de Matemática. Depois, nos casamos e fomos juntos para o MIT, onde fiz doutorado em Economia, e ela, em Matemática.

Capítulo 2

Novos Horizontes

Na sua opinião, fazer o mestrado era uma continuação lógica da graduação, já que os professores foram para a PUC para implementar o mestrado?

Sem dúvida. Eu não pensava em fazer outra coisa a não ser o mestrado, era o caminho natural. No início do meu terceiro ano, quando os professores foram para a PUC, consegui um estágio na Brascan,⁵ por influência do meu pai, que considerava que era a hora de eu ter essa experiência. A Brascan era uma *holding* canadense que administrava os recursos oriundos da venda da Light ao governo federal. Na época, as empresas eram muito diferentes de hoje, era uma época pré-computador, então, fazíamos os cálculos à mão, com a ajuda de calculadoras, com várias repetições de tarefas e de cálculos. Trabalhávamos em salas fechadas e só tínhamos contato com as pessoas com as quais trabalhávamos, não havia qualquer contato com a diretoria ou mesmo com gerentes. A empresa ficava na Avenida Rio Branco. Lembro-me de ter que ir para o estágio, na cidade, usando terno. Mas usar terno na faculdade era malvisto. Era um traje reservado aos estudantes veteranos de Direito. Então, saía correndo da faculdade, passava na casa dos meus pais, onde morava, colocava o terno e ia para o estágio na cidade. Eu achava o estágio chato. Não havia interação com ninguém, e ficava em uma sala pequena fazendo cálculos. Cálculos que sabia que seriam repetidos, pois não era como hoje, em que são elaborados em planilhas nas quais, caso o valor seja alterado em uma célula, o resultado é corrigido automaticamente. Eu calculava uma TIR [taxa interna de retorno], em seguida pediam para estimar com parâmetros levemente diferentes e, posteriormente, com alguma outra pequena diferença. Eu tentava antecipar os pedidos, mas mesmo assim era maçante. Ao mesmo tempo, o curso de graduação se tornou muito,

5 O Grupo Brascan, Brasil-Canadá, era uma *holding* de diversas empresas de diferentes áreas como prédios comerciais, residenciais, *shoppings* e banco. Em 2009, o grupo trocou seu nome para Brookfield.

muito interessante com a vinda dos novos professores, e isso fez com que eu achasse o estágio ainda mais aborrecido. Então, para mim, era quase óbvio que deveria fazer mestrado e, depois, o doutorado, porque as pessoas que admirava haviam seguido essa trajetória.

Qual foi o tema de sua dissertação de mestrado? Quem foi seu orientador?

Quando fui aceito no doutorado do MIT, decidi que não faria a dissertação de mestrado. Eu já havia cursado todas as disciplinas, então decidi partir para o doutorado. Para ser aceito em uma universidade no exterior, era preciso ter cursado todas as disciplinas do mestrado, mas não era necessário apresentar a dissertação. O processo de seleção para o doutorado envolvia várias etapas: era preciso ter cartas de recomendação, o Toefl [*Test of English as a Foreign Language*] – um teste de proficiência em língua inglesa –, o GRE [*Graduate Records Examination*]⁶ e, se o candidato já tivesse escrito um artigo, encaminhava-o também. Não havia a obrigatoriedade de ter um diploma de mestrado. Os alunos típicos de doutorado, meus colegas americanos, não haviam feito mestrado, foram direto da graduação. Então, fui para os Estados Unidos sem ter concluído a dissertação. Mas, em uma das renovações da bolsa do CNPq [Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico], houve uma mudança nas regras e tornou-se obrigatório apresentar a dissertação do mestrado. Tive, então, que voltar ao Brasil e fazê-la. Vim em um verão e aprofundi um *paper* que fizera para um curso. O título era *Proteção tarifária no segundo império do Brasil no século XIX*. Meu orientador foi Winston Fritsch, que já estava na PUC nessa época. Ele e Marcelo Abreu haviam saído da UFRJ e ido para a PUC. Além do Winston, fizeram parte da minha banca de defesa Luiz Aranha Corrêa do Lago e Carlos Diaz Alejandro, um professor cubano-americano que dava aulas em Yale. Ele era muito conhecido na Academia nos Estados Unidos e foi muito importante para mim porque me deu uma carta de recomendação. Ele tinha uma tese sobre a Argentina no século XIX e sugeriu que eu fizesse uma comparação com o Brasil. A ideia era entender como a proteção tarifária havia estimulado a indústria têxtil no Brasil.

6 Exame exigido como um dos pré-requisitos para admissão em cursos de pós-graduação nos Estados Unidos.

Capítulo 3

Doutorado no MIT

No MIT, o ensino de Economia era diferente do que era ensinado no Brasil? Como eram os professores e o ambiente?

Não era muito diferente. Em macroeconomia, acho que eu estava no mesmo nível de meus colegas americanos, talvez estivesse até mais bem preparado porque, como mencionei, havia feito o mestrado e estudado matemática. Em microeconomia, talvez estivesse menos preparado. Naquela época, havia um certo preconceito com micro no país. Hoje, talvez seja o contrário, penso que há mais interesse em micro do que em macro. Mas, à época, micro era considerado algo ortodoxo – como o modelo de maximização da utilidade do consumidor – e, por isso, as pessoas implicavam com a área e achavam o modelo “de direita”, por assim dizer. Naquele momento, estávamos vivendo um período de transição. Era o governo Figueiredo, 1979, estávamos a caminho da redemocratização, mas ainda era um regime de exceção. Então, a microeconomia tinha essa conotação de ser uma área do conhecimento mais conservadora, enquanto a macro tratava de problemas que vivenciávamos, como inflação elevada e desequilíbrio no balanço de pagamentos.

Apesar do preconceito existente, eu gostava de micro. Durante o mestrado, dei aulas de micro para complementar a bolsa. Foi uma experiência interessante, porque tive que aprender a falar em público. Digo que meus alunos daquele período eram um pouco como cobaias. Eu era 2 ou 3 anos mais velho do que eles, mas dava aulas para eles. Gostava de dar aulas de micro porque achava que era mais fácil de ensinar, havia um encadeamento de ideias, quase uma lógica matemática sustentando as teorias. Gostava de micro, mas gostava ainda mais de macro. Quando cheguei ao doutorado, estava no mesmo nível dos meus colegas em macro, mas não em micro.

O departamento tinha alguma orientação acadêmica predominante?

Na época em que fui estudar nos Estados Unidos, os dois grandes departamentos de Economia eram o da Universidade de Chicago e o do MIT. A Universidade de Chicago representava o comportamento do mercado em seu extremo e tinha Milton Friedman como principal economista. No MIT, os principais economistas eram [Robert Merton] Solow e o [Paul Anthony] Samuelson, que vislumbravam a possibilidade de o governo intervir na economia. De uma forma simplista, pode-se dizer que o MIT fosse mais keynesiano e Chicago, mais monetarista.

O Samuelson chegou a ser conselheiro da Casa Branca. Tive aulas com ele. Ele era excepcional, uma pessoa fascinante, um economista que escreveu sobre tudo, mas não era bom professor. O que ele achava fácil achávamos difícil – ele tinha uma intuição econômica muito grande –; já o que ele achava difícil normalmente era algo relacionado à matemática que, para nós, alunos da época, era fácil, pois tínhamos boa formação matemática. Na época em que o Samuelson estudou, o estudo de Economia era mais discursivo, não havia tantos modelos. Então, ele passava rápido por pontos que achávamos ultradifíceis e ia devagar em pontos que, para nós alunos, não eram novidade porque eram apenas uma derivação matemática.

Ele utilizava o próprio livro no curso?

Não. O livro mais famoso dele é de introdução à Economia.⁷ Li quando estava na graduação. No doutorado, ele dava aulas de microeconomia 4. No MIT, tínhamos quatro cadeiras de micro: 1, 2, 3 e 4. Ele falava sobre diversos tópicos que o interessavam e tem contribuições em todas as áreas de Economia. Na área de finanças, por exemplo, escreveu um artigo sobre o comportamento do preço das ações. Nesse *paper*, Samuelson demonstra que, em mercados eficientes, o preço das ações tende a se comportar como um *random walk* (passeio aleatório) e que o melhor previsor do preço de amanhã é o próprio preço de hoje.

7 SAMUELSON, Paul A. *Economics: an Introductory Analysis*, publicado inicialmente em 1948.

Samuelson tem outro modelo, o das gerações superpostas,⁸ em que procura derivar as bases microeconômicas da demanda por moeda – um ativo sem valor intrínseco – nas economias. Ele foi, realmente, uma pessoa completamente fora de série.

Já Robert Solow é um professor extraordinário. Ele lecionava as cadeiras de macroeconomia no doutorado e não apenas era um economista sem igual, mas também um professor absolutamente brilhante. Quando estive no MIT, o Solow ainda não havia recebido o Prêmio Nobel; Samuelson já.

Outros destaques do departamento eram o Rudi [Rudiger] Dornbusch, que foi meu orientador e dava os cursos na área de economia internacional, e o Stanley Fischer, posteriormente vice-*chairman* do Fed [*Federal Reserve*], e que ensinava economia monetária.

No MIT, chegou a ser colega de Persio Arida?

Não, ele já havia terminado o curso. André [Lara Resende] havia retornado recentemente ao Brasil. Quando estive lá, era o único brasileiro. Fui em uma entressafra de brasileiros. Um ano depois, chegou Elena Landau, mas ela acabou tendo que voltar ao Brasil antes de terminar o curso. No último ano, surgiu um brasileiro que havia iniciado o curso na época do André ou do Persio. Ele tinha 3 ou 4 filhos, e isso é praticamente incompatível com um programa de doutorado e, então, não conseguiu terminar. Nossa primeira filha, que hoje está com 33 anos e é mãe de nossa neta Alice, nasceu quando Suzana e eu estávamos no MIT. Não foi um período fácil. Suzana fazendo doutorado em Matemática, e eu, em Economia. Não foi trivial, como os matemáticos gostam de dizer.

O curso de doutorado, naquela época, exigia mais anos de estudo do que atualmente? Quantos anos passou no MIT?

Fiquei quatro anos e meio no MIT. Na verdade, fiquei quatro anos e, então, fui convidado para ser professor assistente na PUC. Por

8 Idem. An exact consumption-loan model of interest with or without the social contrivance of money. In *The Journal of Political Economy*, vol 66, nr 6, Dec 1958, pp 467-482.

isso, no segundo semestre de 1985, retornei ao Brasil para dar aulas na graduação e no mestrado. Ainda não havia concluído minha tese. Lembro-me de, na época, refletir se seria bom voltar para o Brasil sem terminar a tese, porque o risco de não concluir era grande. Mas, como minha mulher ainda estava lá e a tese já estava bastante adiantada, lecionei por um semestre na PUC e voltei para os Estados Unidos, em 1986, para concluir a tese. Passei um semestre nos Estados Unidos, terminei a tese e voltei para a PUC como professor em tempo integral.

Qual foi o tema da sua tese?

O título foi *Ensaio sobre políticas de estabilização* [*Essays on stabilization policies*]. São quatro artigos, quatro ensaios, todos relacionados, de alguma forma, à política de estabilização. Estabilização entendida como programas para redução da inflação. Eu tinha muito interesse em política monetária, em compreender de que maneira ela deveria atuar em um programa de estabilização no qual, rapidamente, a inflação cairia de patamares muito elevados para zero. Esse, aliás, foi claramente um erro cometido na época do Plano Cruzado.⁹ Por quê? Porque, quando há um plano de estabilização nesses moldes, os agentes econômicos pensam que não será bem-sucedido e, por isso, a expectativa de inflação é alta. Logo, se a taxa de juros nominal for muito baixa, a taxa de juros real *ex ante*, que é a taxa relevante para as decisões de economia, acaba ficando muito baixa, o que gera excesso de demanda.

A experiência do Plano Cruzado me interessou muito. Redescobri, lendo um artigo pouco conhecido de Keynes,¹⁰ que trata do processo de estabilização na Alemanha – quando o país enfrentou a hiperinflação, no começo da década de 1920 –, que a taxa de juros tem que ser elevada para evitar a explosão da demanda. É um artigo não acadêmico que, provavelmente, foi publicado em uma revista não acadêmica. É muito interessante e muito pouco citado.

9 O Plano Cruzado foi um plano de estabilização econômica amparado pelo Decreto-Lei 2.283, de 27 de fevereiro de 1986, que combateu o processo inflacionário por meio de um choque heterodoxo e de política de rendas (congelamentos de preços).

10 Incluso em KEYNES, John Maynard. *The collected writings of John Maynard Keynes*. London: McMillan, 1978.

Meu orientador, Dornbusch, também se interessava pelo tema e ficou bastante animado quando lhe mostrei esse artigo do Keynes. Então, em um dos ensaios da minha tese, desenvolvi um modelo para explicar por que a taxa de juros tem que ser elevada, ao menos durante a fase inicial dos programas de estabilização.

Outro ensaio procurava explicar por que, em um país em que há inflação alta, existem muitas agências bancárias. É interessante perceber como a minha tese foi influenciada pela elevada inflação no Brasil. Nesse segundo ensaio, desenvolvi um modelo simples, que procurava explicar a razão pela qual as instituições financeiras, tendo em vista o interesse em atrair depósitos à vista, buscavam oferecer aos clientes o conforto de ter uma agência próxima de onde se encontravam. A racionalidade é a seguinte: em um ambiente com inflação crônica, o depósito à vista é um *funding* extremamente atraente para os bancos, pois os recursos não são remunerados e podem ser utilizados em empréstimos com taxas de juros elevadas. Quanto maior a inflação, mais atraentes se tornam esses depósitos. Contudo, como o banco não paga nada pelo depósito, como encorajar o detentor dos recursos a efetuar o depósito em sua agência e não na do concorrente? O modelo indica que o banco tenta oferecer o conforto de haver uma agência próxima. Importante lembrar que era uma época sem internet, pré mundo digital, em que as pessoas necessariamente tinham que ir a uma agência bancária para realizar as operações que quisessem. Portanto, a competição pelos depósitos à vista levava a uma proliferação exagerada de agências bancárias, pois os bancos queriam captar parte do imposto inflacionário.

Eu me baseei em um modelo desenvolvido por Steven C. Salop, professor da Universidade de Georgetown, que buscava explicar o grande número de pizzarias em uma grande cidade como Nova Iorque.¹¹ Tendo em vista que todas vendem o mesmo produto, e que é difícil haver diferenciação, há mais pizzarias do que seria razoável, e a explicação para esse número excessivo de pizzarias está no conforto de haver uma próxima ao cliente. Apesar de o propósito ser outro,

¹¹ SALOP, Steven C. Monopolistic competition with outside goods. *The Bell Journal of Economics*, vol. 10, nº 1 (Spring, 1979), pp. 141-156.

considerarei que essa ideia poderia ser utilizada para explicar por que, com inflação elevada, as instituições financeiras tendem a abrir muitas agências bancárias.

Sua conclusão é que, de fato, naquele momento, existiam mais agências do que o necessário?

Até pouco tempo atrás, sim. Mais recentemente, o número de agências tem diminuído, em grande parte devido à internet. O próprio consumidor está preferindo se relacionar com o banco por meio da internet e, por isso, o número de agências vem diminuindo e acredito que diminuirá ainda mais.

No Brasil, em muitos municípios, a agência bancária concentra diversas funções. É quase um órgão federal dentro do município. Como vê essa função face à redução no número de agências?

Acredito que os Correios ou as casas lotéricas possam assumir essa função. Não é preciso um banco assumir diversas atribuições, até porque isso implica custos e, na maior parte das vezes, as agências localizadas em municípios menores já são deficitárias. O usual é que algumas atribuições das agências bancárias passem a ser realizadas pelos Correios, assinalando-se que são uma instituição que tende a se reestruturar porque o número de correspondências físicas está diminuindo de forma acelerada. Assim como a telefonia fixa. Na geração da minha filha, muitas pessoas não têm telefone fixo.

No Brasil, há um programa social em que as pessoas recebem os benefícios por meio de um cartão. Tentaram fazer o mesmo no Quênia, mas não conseguiram.

Não é necessário ter uma agência bancária para disponibilizar o dinheiro para as pessoas. É possível fazer isso utilizando-se um caixa eletrônico. Ou pelo próprio celular, como já estão fazendo.

O programa social a que você se refere é o Bolsa Família. Esse programa foi idealizado pela dona Ruth [Cardoso], esposa do presidente Fernando Henrique. Só foi possível implementar o programa porque quem recebe o recurso pode sacar com o cartão. No passado, como

o dinheiro chegaria a quem precisa? Por intermédio das prefeituras? Dessa forma, os recursos não chegariam a quem precisa, e o programa seria desmoralizado pelo mau uso do dinheiro. Acho que o cartão foi uma boa inovação. Sem o cartão, não teria sido possível implementar o programa. Com o cartão, o beneficiário pode sacar os recursos utilizando caixas eletrônicos ou lotéricas, que também desempenham esse papel.

Capítulo 4

Magistério e Consultoria

Como foi sua experiência no magistério?

Como mencionei, no final do doutorado fui convidado a dar aulas na PUC. Eu havia recebido bolsa do CNPq para fazer o doutorado e pensava que deveria voltar ao Brasil porque essa seria uma forma de retribuir o investimento. Cheguei a fazer algumas entrevistas nos Estados Unidos, mas queria voltar e retribuir o que me tinha sido proporcionado. Diante dessa decisão, o convite da PUC foi irrecusável. Rogério Werneck era diretor do departamento, e lembro-me do telefonema em que me fez a proposta: quase aceitei antes que acabasse de falar, porque, para mim, a resposta era óbvia. Então, no segundo semestre de 1985, comecei a dar aulas na PUC.

No primeiro semestre de 1986, voltei aos Estados Unidos para concluir a tese. Nesse período, foi implementado o Plano Cruzado. Havia muita coisa acontecendo no Brasil, e eu havia refletido sobre aquele assunto, sobre política monetária nos planos de estabilização. O [Plano] Cruzado começou a dar errado, e eu acompanhei esse processo do exterior. Concluí minha tese e voltei definitivamente para o Brasil, com mulher e filha, no segundo semestre de 1986. Logo comecei a dar aulas na graduação e no mestrado. Tive excelentes alunos, como Ilan Goldfajn, que hoje é economista-chefe do Itaú Unibanco e é considerado, segundo os jornais, possível indicado à presidência do Banco Central.¹²

Há uma história engraçada sobre o Ilan. Era janeiro ou fevereiro, meses de férias, e o departamento ficava vazio. Eu devia estar acabando algum *paper*, ou alguma coisa assim, quando uma secretária me disse que havia um rapaz que gostaria de conversar com algum professor

12 A entrevista foi realizada em 9 de maio de 2016. Ilan Goldfajn foi indicado pelo presidente da República para ser presidente do Banco Central em 18 de maio e, após sabatina da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, foi nomeado em 9 de junho de 2016.

do departamento. Respondi que poderia atender. Então, aparece o Ilan – e esse é um nome que você não esquece – e ele estava muito aflito. Queria saber se havia sido aprovado na seleção para o mestrado. Ele havia feito o concurso e estava ansioso. Eu já havia visto o nome dele e sabia que havia sido aprovado em primeiro lugar. E ele, lá, nervoso. Eu não podia dizer o resultado, mas disse que ele não precisava se preocupar. O engraçado foi a preocupação dele, tendo o desempenho que eu já sabia que ele havia tido. Ele fez parte de uma turma em que muitos se destacaram, assim como o Mário Mesquita.¹³

O senhor lecionou para dois possíveis candidatos à presidência do Banco Central, nesse momento.

Não só para eles, mas, entre mestrado e graduação, muitos outros que despontaram na área foram meus alunos. No mestrado, lecionava macroeconomia e economia monetária, que eram minhas áreas de interesse. Em seguida, talvez no fim do segundo ou no início do terceiro ano em que estava na PUC, passei também a prestar consultoria para o mercado financeiro para complementar a renda. Com salário de professor, a restrição orçamentária era apertada. Minha mulher também era professora, e nossa filha, que tinha quatro anos quando voltamos do doutorado, só falava inglês. Nós falávamos português com ela, e ela respondia em inglês. Queríamos que ela mantivesse o idioma e a matriculamos na Escola Americana, que não era barata.

Meu primeiro trabalho de consultoria foi junto ao Banco BBM, controlado pela família Mariani. Foi uma experiência totalmente diferente da que tive quando fiz estágio. O ambiente era aberto, não havia salas, todos estavam no mesmo espaço e, por isso, a conversa fluía melhor. Demorava-se a perceber a hierarquia, saber quem era diretor e quem não era. Era outra realidade. Passei a achar o mercado financeiro muito interessante com essa experiência e comecei a passar mais tempo por lá. E, como tinha acesso a informações que tornavam incompatível a realização de consultoria para outra instituição, acabei me concentrando no BBM. Durante os anos de 1987 a 1989, dei aulas na PUC e prestei consultoria para o BBM.

13 Mário Mesquita, diretor do Banco Central do Brasil entre 2006 e 2010, também foi mencionado pela mídia como possível indicado a presidente do Banco Central no período.



Evento no BCB, com a presença de Pedro Bodin de Moraes, João Heraldo dos Santos Lima, Emílio Garófalo, Gustavo Loyola e Arminio Fraga. Brasília



Evento no BCB, com a presença de Everardo Maciel, Pedro Bodin de Moraes, João Heraldo dos Santos Lima, Emílio Garófalo, Gustavo Loyola e Arminio Fraga. Brasília



Evento no BCB, com a presença de Everardo Maciel, Pedro Bodin de Moraes, João Heraldo dos Santos Lima, Emílio Garófalo e Gustavo Loyola. Brasília



Evento no BCB, com a presença de Everardo Maciel, Pedro Bodin de Moraes, João Heraldo dos Santos Lima, Emílio Garófalo, Gustavo Loyola e Arminio Fraga. Brasília



Em primeiro plano à direita, Pedro Bodin de Moraes. Brasília, dezembro de 1992



Entrevista coletiva com Pedro Bodin de Moraes e Francisco Gros.



Evento de despedida de Francisco Gros. Brasília, maio de 1991



Evento de despedida de Francisco Gros. Brasília, maio de 1991

Capítulo 5

BNDES e Banco Central

Como foi sua ida para o BNDES?

Em 1990, fui convidado por Eduardo [Marco] Modiano, meu colega no Departamento de Economia da PUC, para fazer parte da sua equipe no BNDES. Ele havia sido convidado para ser presidente do banco e ficaria à frente do programa de privatizações. Aceitei o convite e fui nomeado diretor, cargo que exerci por pouco mais de um ano, até ir para o Banco Central.

No governo do presidente Collor, iniciaram-se, de fato, as privatizações. Em sua passagem como diretor do BNDES, houve alguma grande empresa privatizada?

Eu já estava no Banco Central quando as primeiras privatizações, de fato, ocorreram, mas o Collor ainda era o presidente. O ano de 1990 foi de preparações para o processo que abrangia a realização de leilões, publicação de editais e todo o trabalho preparatório.

O senhor chegou a sofrer assédio político no BNDES?

Pressões sempre existiram. Muitos eram contra a privatização. Minha opinião sempre foi que não havia razão para o governo controlar uma siderúrgica ou uma empresa de telefonia. O corpo de funcionários do BNDES, de modo geral, tinha comprado a ideia da privatização e via como o processo estava sendo bem feito. Os sindicatos, obviamente, não eram muito a favor da privatização. Muitos economistas mais à esquerda colocavam defeitos no programa de privatização, dizendo que não estava sendo bem conduzido, que não tinha isso ou aquilo.

Pode-se dizer que privatizar a Usiminas foi um movimento corajoso, pois era uma empresa que dava lucro?

Todas as empresas foram colocadas no processo em bases semelhantes. A Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) e as empresas de telefonia também não apresentavam prejuízo, mas a governança de uma empresa estatal está longe de ser a ideal. A empresa podia até ser lucrativa, mas, a qualquer momento, poderia passar a dar prejuízo. Outra questão importante era a abertura da economia. Evitar que o Estado despendesse recursos com empresas em segmentos que poderiam ser operados pela iniciativa privada e estimular a abertura da economia por meio de investimentos estrangeiros. Essas eram as duas metas importantes.

Na discussão sobre as privatizações, então, já se levava em consideração que grupos privados poderiam participar dos leilões para proporcionar abertura de capitais?

Sim, e que deveria ser um processo competitivo. Para realizarmos o leilão, as empresas tinham que estar preparadas. Não é possível vender uma empresa com um passivo que não se consegue quantificar. Tinha que haver algum saneamento prévio nas empresas que estavam com situação mais deteriorada.

Havia algum país, algum processo de privatização que foi utilizado como modelo, como parâmetro?

O México havia tentado fazer algo nesse sentido. O Leste Europeu também havia realizado privatizações e a antiga União Soviética, também. Fizemos um seminário com o Banco Mundial no qual foram compartilhadas as experiências de processos de privatização de outras nações. Basicamente, o que deveria ser feito era, inicialmente, selecionar setores em que não havia motivo para haver participação do Estado e, na sequência, definir como seria o processo de venda. As orientações ressaltavam que o processo deveria ser competitivo, deveria haver um leilão e transparência de informações. O BNDES se envolveu muito nesse processo.

Interessante que, na União Soviética, o processo de privatizações foi extremamente corrupto, poucos foram agraciados com a oportunidade de fazer ofertas pelas empresas que estavam sendo vendidas. No Brasil, o processo político parece não ter contaminado o processo de privatização.

No nosso caso, os problemas enfrentados no âmbito político não chegavam ao BNDES, que era composto, principalmente, por técnicos. Não havia nenhum político ocupando cargos de diretoria. E não houve nenhum pedido político, era um processo técnico. Além disso, aqui havia capitalistas estrangeiros e nacionais, havia grupos interessados em participar em um processo competitivo. Na antiga União Soviética, não havia interessados, e houve uma distribuição de *vouchers* para a participação no processo. Havia uma interpretação de que todos poderiam participar, mas essa é uma leitura mais bonita no papel do que na prática porque a alocação dos *vouchers* se deu de forma não competitiva, e isso acabou levando à transferência de riqueza para as mãos de alguns poucos.

As primeiras privatizações do governo Collor foram realizadas em um setor competitivo da economia. Por que essa preocupação em privatizar primeiro empresas em setores em que havia competição?

Porque, talvez, nesses casos, houvesse ainda menos justificativa para o Estado ser detentor daquele capital. Qual é a razão para o Estado ter uma participação em uma empresa como a Aços Finos Piratini? Nesse caso específico, acho que o Estado acabou assumindo a empresa para evitar sua falência e a consequente destruição de empregos. O setor privado é sempre mais eficiente na gestão do que o governo, que é sensível a demandas políticas, a nomeações, a todo tipo de pressão política.

No governo de Fernando Henrique Cardoso, houve mais privatizações e com maior impacto econômico do que as do período Collor. O senhor considera que, no período Collor, as privatizações ocuparam um lugar menos central entre as medidas econômicas?

Considero que esse foi um tema muito relevante também no governo Collor. Mas um governo que não consegue controlar a inflação galopante acaba fazendo tudo mal. A inflação alcançou um patamar

muito elevado, e havia forte demanda por uma solução milagrosa. O programa de estabilização no Brasil demorou a apresentar um bom resultado porque havia uma série de pré-requisitos para que, finalmente, fosse implementado com sucesso, o que finalmente aconteceu com o Plano Real. O primeiro aspecto era que não se tinha noção do tamanho do *deficit* público. Sabia-se que o *deficit* era significativo, mas não havia uma noção exata, uma mensuração precisa.

O Banco Central foi a primeira instituição a tentar mensurar mais precisamente o *deficit*, processo aperfeiçoado na época em que André Lara Resende era diretor.¹⁴ O Banco começou a medir o *deficit* abaixo da linha [por meio das contas de financiamento]. Isso foi uma grande inovação, pois, uma vez que não era possível medir o *deficit* acima da linha [contabilizando receitas e despesas], teve-se que encontrar outra maneira de fazer o cálculo. O *deficit*, por definição, precisa ser financiado e, ao ser financiado, os estoques de dívida vão se alterar em função do fluxo. Então, a equipe do Banco Central acabou conseguindo medir o tamanho do *deficit* pela variação do endividamento global do setor público.¹⁵

Quais eram os outros pré-requisitos para o programa de estabilização?

O primeiro era ter conhecimento da real situação fiscal. Provavelmente, até o Plano Real, o quadro fiscal era incompatível com a estabilidade de preços, ou seja, provocava um desequilíbrio. Buscar solucionar o desequilíbrio sem resolver a questão fiscal, por meio de congelamento de preços ou de um programa heterodoxo qualquer, não leva a resultados duradouros. Foi o que ocorreu com o Plano Cruzado e com todos os subsequentes: Plano Bresser, Plano Verão. Todos esses planos foram tentativas de alcançar a estabilidade monetária, mas o *deficit* fiscal era incompatível com uma inflação baixa. Quando, enfim, estávamos no Banco Central, vimos que não seria possível

14 André Pinheiro de Lara Resende foi diretor da Dívida Pública e Mercado Aberto de 4 de setembro de 1985 a 6 de janeiro de 1987, na gestão de Fernão Carlos Botelho Bracher como presidente do Banco Central do Brasil.

15 De acordo com Fernando Lagares Távora, o Banco Central começou a medir o *deficit* “abaixo da linha” em 1983. Ver TÁVORA, Fernando Lagares. *Análise de discrepância do Resultado Primário do Governo Central, no período de 1994 a 2000*. Monografia apresentada ao Prêmio Tesouro Nacional de 2001 na Escola Superior de Administração Fazendária (Esaf).

realizar um programa de estabilização sem antes equacionar a questão fiscal. Além disso, a economia brasileira era muito indexada. E o grande custo da inflação elevada recaía sobre a parcela mais pobre da população, que é sobre quem incide a maior parte do imposto inflacionário. Por isso, acredito que se tenha chegado a um consenso de que era preciso resolver a questão fiscal, porque não era possível conviver com um nível tão alto de inflação.

Sua transferência do BNDES para o Banco Central ocorreu devido a um convite do Francisco [Roberto André] Gros. De onde o conhecia?

Foi um convite do Francisco Gros e do Marcílio Marques Moreira, que havia sido embaixador do Brasil em Washington e fora convidado por Collor para assumir o Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento quando Zélia [Cardoso de Mello] saiu. O Marcílio convidou Gros, e os dois montaram a equipe econômica. Eu não conhecia o Gros, havia tido contato episódico com ele como diretor do BNDES.

De qualquer modo, quando recebi o convite, aceitei imediatamente. Ele me falou sobre a equipe que pretendia montar. Comentou sobre convidar Arminio, sobre a manutenção de Gustavo [Jorge Laboissière] Loyola e que convidaria [Luiz] Nelson [Guedes de] Carvalho que, na época, era professor da USP e hoje é presidente do Conselho de Administração da Petrobras, para ser diretor de Fiscalização. Enfim, eu já estava no governo, no BNDES, e, por isso, não foi difícil aceitar o convite.

Arminio e eu éramos os mais jovens da equipe. Trabalhar sob o comando do Gros foi um grande privilégio. Ele nos dava grande independência e apoio. E, quando cometíamos algum erro, corria a assumir conosco o problema. Já os acertos, creditava a seus diretores.

A transferência do BNDES para o Banco Central ocorreu após o processo da sabatina no Congresso, que é uma experiência marcante. É curioso porque os senadores se referem aos indicados como “o candidato”, deixando bem claro que ele ainda não foi autorizado a assumir nenhum cargo. Fiz a sabatina sozinho, pois Arminio e Nelson Carvalho ainda não estavam disponíveis para assumir. Durante a arguição, aconteceu algo engraçado. Em minha apresentação inicial,

falei sobre o mercado, sobre sua importância para a alocação de recursos, e devo ter dado bastante ênfase a esse ponto, pois o senador Eduardo Suplicy me fez uma pergunta interessante e surpreendente: “O candidato fala o tempo todo sobre o mercado, sobre a importância do mercado. Eu queria perguntar ao candidato” – e aí repetiu mais uma vez a palavra candidato – “o que ele acha mais importante: o amor ou a prostituição?”. Eu fiquei sem saber o que responder, com aquela expressão de “Bom, o que é que eu faço?”. Fui salvo pelo senador Espiridiano Amim, sempre muito vivaz e ligeiro, que se levantou e disse: “A única relação que vejo entre a pergunta do nobre colega e a política monetária é que na prostituição não há crédito, paga-se à vista; já no amor, paga-se a prestações”. Todo mundo riu. Nesse momento, pressenti que seria aprovado.

Em meu discurso de posse no BCB, prestei uma homenagem ao Dionísio Dias Carneiro, declarando que tudo o que sabia sobre política monetária, devia a ele.

Não titubeou em aceitar o convite mesmo diante da situação do país?

A situação do Brasil, na época, era muito, muito difícil. O nível das reservas internacionais estava baixíssimo. Havia uma resolução do Senado que determinava que o país deveria ter reservas internacionais equivalentes a, pelo menos, quatro meses de importações.¹⁶ Tínhamos menos do que isso, pois, no valor total, estavam incluídos créditos sem liquidez. Tínhamos também uma situação fiscal ainda muito desequilibrada. E ainda havia cruzados que haviam sido bloqueados durante o Plano Collor e que precisavam ser desbloqueados. Mas, como já estava no governo, e a diretoria anunciada para o Banco Central era a dos meus sonhos, a aceitação foi sem qualquer titubeio.

Como foi esse processo de liberação dos cruzados?

Quatro meses após assumirmos, começamos a providenciar o desbloqueio. Lembro-me de uma pessoa da administração anterior que me telefonou

16 A Resolução do Senado 82, de 18 de dezembro de 1990, em seu art. 3º, parágrafo único, definiu o piso mínimo de reservas internacionais, correspondente a quatro vezes a média mensal de importações dos últimos doze meses.

para dar sugestões sobre como o processo de desbloqueio dos cruzados deveria ser feito. Com algum tato, procurei sugerir ao meu interlocutor que deveríamos separar as funções: eles haviam construído o bloqueio dos recursos, e nós nos especializaríamos na liberação. Gustavo Loyola, Arminio, Gros e eu pensamos muito sobre como fazer o desbloqueio e acabamos, obviamente com o aval do ministro Marcílio, decidindo antecipar o processo em um mês.¹⁷ Acho que foi uma boa surpresa para a população porque havia certa desconfiança sobre se aquele dinheiro seria, de fato, liberado ou não. Então, resolvemos antecipar e desbloqueamos tudo.

O Loyola já era o diretor de Normas do Banco Central na gestão anterior e permaneceu na gestão de Gros. O conhecimento e a experiência dele foram muito importantes para o sucesso da iniciativa. Posteriormente, Loyola foi presidente do Banco Central por duas vezes. Quando Gros saiu, Itamar Franco, que já era o presidente da República, convidou Gustavo para permanecer e assumir a presidência do Banco Central. Gustavo chegou a perguntar a mim e a Arminio se gostaríamos de continuar como diretores, mas achávamos que já havíamos cumprido nosso dever. Ele compreendeu. Gostaria que continuássemos, mas entendeu. Nessa ocasião, ele permaneceu na presidência por apenas quatro meses. Foi muito breve.

O novo ministro da Economia, Marcílio Marques Moreira, assumiu quatorze meses após o início do governo Collor e do fracasso do plano de estabilização implementado pela equipe de Zélia. O presidente do Banco Central também foi substituído. Pode-se afirmar que a nova equipe não tinha muita afinidade com as ideias do Collor? Quão descoladas estavam essas duas perspectivas?

Éramos a favor da abertura da economia e do processo de privatização, e também tínhamos enorme preocupação com inflação. Mas não acreditávamos que o combate à inflação se daria por meio de um plano heterodoxo. Esse, talvez, seja o ponto de grande divergência entre nós e a equipe anterior. Não que tivéssemos uma

17 De acordo com art. 5º da Lei 8.024, de 12 de abril de 1990, a liberação dos recursos retidos seria realizada a partir de dezoito meses da retenção em doze parcelas mensais e sucessivas. A Medida Provisória 180, de 17 de abril de 1990, estabeleceu a data de 16 de setembro de 1991 como data inicial para que os recursos fossem desbloqueados em doze parcelas iguais e sucessivas.

linha ideológica que rechaçasse planos heterodoxos – até porque o Plano Real foi um mecanismo engenhoso para reduzir a inflação. Também não acreditávamos que seria possível reduzir a inflação de 30% ao mês para 1% ao mês gradativamente, mas considerávamos, ao contrário da equipe que estava saindo, que os pré-requisitos para a estabilização monetária ainda não existiam. Víamos uma situação fiscal ainda muito comprometida.

Havia também outra questão. Se você consultar os jornais da época, vai perceber que havia uma demanda muito grande por dolarização, por uma solução mágica. Muitos perguntavam por que não adotávamos o que havia sido realizado pela Argentina, o *currency board*. Era uma demanda por uma solução aparentemente sem custo. Mas, todas as vezes em que se oferece à classe política uma solução sem custo, há abusos. Faz parte, é natural. Abusa-se dessa solução, e isso conduz a uma situação fiscal ainda mais incompatível com a estabilidade de preços.

Resistimos muito, e acho que foi uma atuação importante. E esse é um papel que as pessoas não veem. Gros comentava muito: “Pedro, passamos 80% do nosso tempo evitando que uma maluquice ocorra e, como a maluquice não ocorreu, ninguém vê o que a gente faz”. Isso é frustrante porque muitos falavam que não estávamos fazendo nada. Estávamos brigando contra todos os tipos de ideias estapafúrdias, mas não podíamos falar nada. Todo o tempo havia alguém querendo que o Banco Central fizesse alguma acomodação. Isso tudo em um momento em que o presidente da República estava fraco, pois era de um partido político inexpressivo e tinha uma personalidade nada fácil de se lidar.

Por outro lado, é importante enfatizar, que nunca tivemos qualquer tipo de ingerência política direta. Talvez tenhamos sido protegidos pelo Gros e pelo Marcílio sem nunca termos sabido. Mas não acredito que isso tenha ocorrido. Mesmo sobre o primeiro escalão, penso que não houve pressões do presidente da República. A situação política é que estava se esfacelando.

Em algum momento, acho que em abril de 1992, houve uma grande reforma ministerial. Marcílio permaneceu como ministro da Economia e montou-se um ministério de notáveis: Célio [de Oliveira]

Borja assumiu o Ministério da Justiça; Eliezer Baptista, a Secretaria de Assuntos Estratégicos; Jorge Konder Bornhausen, a Secretaria de Governo. Tudo isso poucos meses antes do *impeachment*. O governo estava fragilizado, e havia um movimento de isolamento em relação a ele. Contudo, ao conversar com o ministro Marcílio, você sentia tranquilidade. Era uma pessoa diferenciada, não concordaria com qualquer atitude menor, possuía padrões éticos elevados, o que sempre tranquilizou muito a equipe que trabalhava com ele. Eu dizia que “ele anda sobre a água”. Gros também era assim. Eles souberam blindar a equipe das ideias malucas que podem ter surgido e de pedidos sem fundamento que foram feitos, mas que não prosperaram. Lembro-me de uma específica, sobre a utilização dos recursos do FGTS [Fundo de Garantia do Tempo de Serviço] para financiamento de projetos de interesse do governo. Tenho certeza de que mais ideias desse tipo devem ter ocorrido, provavelmente no alto escalão de instituições públicas.

Era onde havia muita influência política?

Sim, onde havia mais influência política. Sempre conseguimos frear suas implementações, que acabaram não tendo tanta repercussão. Sempre houve uma oposição muito grande do próprio ministro Marcílio.

Em relação à abertura comercial, tratou-se de uma política em que o Banco Central esteve ativamente envolvido ou permaneceu em segundo plano?

Participávamos das conversas e reuniões da equipe econômica. Não havia grande diferença entre Banco Central e Ministério da Fazenda. Mas as decisões sobre política monetária, política cambial e supervisão bancária eram tomadas pela Diretoria do Banco Central, sem qualquer interferência externa.

Por que houve essa separação entre o Ministério da Fazenda e o Banco Central depois?

Acho que foi uma forma de o Banco Central se proteger. Penso que ocorreu no segundo mandato de [Luis Inácio] Lula [da Silva]. Henrique Meirelles e sua diretoria devem ter considerado que era melhor que o Banco Central se concentrasse em suas atribuições típicas, como se

não participasse da equipe econômica. Quando [Antônio] Palocci era ministro da Fazenda, penso que havia mais integração entre Banco Central e o ministério. Já com Guido Mantega como ministro, o Banco Central procurou ficar mais isolado. Considero normal haver integração entre as equipes, principalmente em um país em que, apesar de os diretores do Banco Central serem sabatinados pelo Senado Federal, podem ser substituídos a qualquer momento, ou seja, são demissíveis *ad nutum*. Não podem ser indicados *ad nutum* porque precisam ser submetidos à sabatina para que a indicação do presidente da República seja ratificada, mas podem ser demitidos a qualquer momento. Então, quando o ministro Marcílio estava montando a equipe econômica, deve ter pensado também no Banco Central, como se a equipe fosse uma só.

A abertura da economia era um ponto com o qual concordávamos. Nessa época, medidas importantes foram implementadas. Uma delas foi permitir que as pessoas tivessem acesso ao mercado de divisas o que, no fundo, significava a liberalização do mercado de câmbio. Até então, o mercado de câmbio no Brasil era muito controlado. Até 1988, quando alguém queria viajar para o exterior, podia comprar um montante muito pequeno de moeda em espécie – no máximo US\$1 mil. Com a criação do mercado de câmbio de taxas flutuantes naquele ano, aumentou-se esse valor para US\$4 mil.¹⁸ Outra limitação, já corrigida, era não poder usar moeda nacional para pagar compras no *free shop* do aeroporto. Até poucos anos atrás, só o dólar era aceito como meio de pagamento no *free shop*. Como é possível que, no Brasil, não se possa comprar algo pagando com a moeda de curso legal? Naquela época, devido aos controles existentes, a legislação tornava a moeda estrangeira um “objeto de desejo”. Ainda hoje, existe o crime de evasão de divisas – mas é algo anacrônico –, mesmo não havendo mais limites para remessas declaradas. O crime não deveria ser por evasão de divisas, mas sim por adquirir divisa

18 Em 22 de dezembro de 1988, por meio da Resolução 1.552, foi criado o Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes (MCTF), com o objetivo de fazer com que operações legítimas, antes conduzidas no mercado paralelo, passassem a ser realizadas em um mercado oficial. A regulamentação manteve limites quantitativos para cada tipo de operação, sendo de US\$4 mil para viagens internacionais. Ver SIQUEIRA, Geraldo M. *Câmbio e capitais internacionais – O relacionamento financeiro do Brasil com o exterior*. Editora Aduaneiras, 2016, pp. 93-94.

estrangeira sem fonte comprovada de renda e por não identificar esses recursos na declaração de imposto de renda. Quando há esse tipo de restrições, tacitamente, aceita-se que exista um mercado negro. É semelhante à proibição da importação de uísque, em que a sociedade passa a tolerar o contrabandista. Quando a legislação é absurda, o próprio sistema tende a criar alternativas. Como alguém que vai viajar ao exterior podia levar consigo apenas US\$1 mil? Só de hotel era possível que se gastasse mais do que isso. Então, um mercado de divisas, digamos, ilegal era tolerado pela sociedade, tanto que a cotação da moeda estrangeira nesse mercado era divulgada no *Jornal Nacional*.¹⁹ Então, o Banco Central, que tinha Arminio como diretor da Área Externa, permitiu a existência de dois mercados: o de taxa de câmbio fixa e o de taxa flutuante, no qual cursava o que era denominado de dólar turismo. A partir da permissão para existirem dois mercados, com duas taxas de câmbio distintas, a atividade do *blackista* [operador do mercado negro] deixou de ser tolerada, porque passou a haver alternativa para compra de moeda estrangeira no mercado legal.

Com relação à negociação da dívida externa brasileira, como a questão foi tratada à época?

Pedro [Sampaio] Malan era o negociador-chefe da dívida, mas as negociações também envolviam a Área Internacional do Banco Central, que era de responsabilidade de Arminio Fraga. Minha participação nesse tema era acessória. Tive maior ligação com os programas negociados com o FMI. Houve dois programas com o Fundo, e participei da equipe de negociação. Lembro-me de que íamos a Washington, Arminio, Pedro Parente, Roberto Macedo e eu, no sábado, e retornávamos na terça-feira à noite, após dois dias de intensas negociações. No domingo, preparávamos o programa; na segunda e na terça, aconteciam as negociações; e, ainda na terça, retornávamos ao Banco Central, onde trabalhávamos quarta, quinta e sexta. Fizemos isso por várias semanas, negociando um dos programas com o Fundo.

19 O *Jornal Nacional* é um telejornal com elevado índice de audiência, referido como importante meio de comunicação jornalística.

Uma das questões que envolvia diretamente minha área dizia respeito à definição de meta para a expansão da base monetária. Eu explicava que não era possível ter uma meta para a base monetária, mas que poderíamos ter uma meta para a taxa de juros. Com uma inflação de 20%, 30% ao mês, a base monetária é muito pequena. Não era possível controlá-la. Esse ponto gerou muitas discussões. Naquela época, o Fundo era muito influenciado por monetaristas extremados, que acreditavam que a única causa da inflação era o descontrole na emissão de moeda. Mas não é só isso, porque não é possível estabilizar uma inflação alta apenas controlando a base monetária. Mas havia uma crença, no FMI daquela época, de que isso seria possível.

Tanto era assim que o Programa não funcionou por muito tempo, não é mesmo? Os modelos do FMI não se adequavam à economia brasileira?

Eram de difícil adequação. Mas não atribuo o não funcionamento do Programa aos modelos propostos pelo FMI porque conseguimos que aquele modelo monetarista ao extremo não fosse o desenho final do Programa. A implementação no Brasil era difícil, devido à parte fiscal que ainda deixava muito a desejar. Não tínhamos o controle total da área fiscal. Ainda havia muitos “esqueletos” aparecendo, como os relacionados às operações dos bancos estaduais, por exemplo.

Havia uma demanda enorme para que adotássemos um *currency board*. Como mencionei anteriormente, passávamos mais de 80% do tempo evitando maluquices. Temos a consciência tranquila. Viabilizamos a transição da economia pós-Plano Collor para uma situação mais normal, na minha opinião, de forma harmoniosa. Não deixamos nenhuma bomba de ação retardada para quem fosse assumir depois de nós.

Em 1992, a inflação subiu, voltando a superar 20% ao mês, embora as expectativas dos agentes econômicos não tenham sido muito alteradas. A que atribui esse desempenho?

Acredito que a inflação tenha se elevado por vários reajustes em preços que não haviam sido corrigidos anteriormente. Note-se que estávamos preparando a economia brasileira para “uma vida normal”. Assim,

promovemos uma desvalorização cambial e elevamos os juros em razão da desvalorização. Lembre-se de que, à época, a definição da taxa de câmbio era realizada via intervenção do Banco Central, a taxa não era flutuante, ou pode-se dizer que era uma flutuação “muito suja”. A taxa de câmbio foi empregada, muitas vezes e intensamente, para tentar frear a inflação. O ano de 1992 foi de descompressão de vários preços que estavam defasados, e isso fez com que a inflação aumentasse.

Nesse cenário, o ministro Marcílio acalmava as expectativas quando afirmava não estar elaborando nenhum novo plano?

Sim. Ele indicava que não estava elaborando nenhum plano maluco. Apesar de haver uma demanda enorme para isso, para um plano heterodoxo, uma solução rápida. Havia muita pressão. Na época, o ajuste argentino era um sucesso. Sempre fui cético com relação às soluções baseadas em sistemas autolimitantes, restrições autoimpostas, camisas de força, que são o que os *currency boards* tendem a ser. A imagem que eu usava, na época, era a de um alcoólatra que resolve parar de beber quebrando a garrafa de uísque. O que acontece? Ele interrompe o vício, ou não resiste à tentação e lambe os cacos de vidro? Eu achava que acabaria lambendo os cacos de vidro.

As pessoas não percebiam que, na verdade, quando se faz um *currency board*, o Banco Central perde a capacidade de oferecer redesconto, não é possível emitir mais moeda para emprestar aos bancos. Assim, se a economia inicia o *currency board* em condições inadequadas, pode-se gerar uma crise bancária de proporções gigantescas. Tínhamos convicção muito grande de que não havia condições para adotar essa estratégia no Brasil. Em economia, às vezes, o problema emerge depois de 2 ou 3 anos. Sabíamos que, se concordássemos com esse tratamento, o problema surgiria dali a algum tempo. Conviver com a inflação era frustrante, mas nenhum de nós tinha sequer dúvidas de que a implementação de um *currency board* no Brasil não daria certo. Mas havia muita pressão. Não há limite para a irresponsabilidade de quem não está no governo. O papel aceita tudo. Podem-se fazer propostas e depois afirmar que foi mal interpretado ou que a sugestão foi implementada de forma errônea.

Na sua visão, por que a dolarização na Argentina não foi bem-sucedida?

Deu errado, como já disse, em função de uma política fiscal completamente inconsistente com a dolarização, que é uma camisa de força. Começam a surgir dívidas por todos os lados, os estados começam a emitir quase-moedas que começam a circular e todos passam a acreditar que a economia vai entrar em colapso. Então, a taxa de juros aumenta e inicia-se a recessão. As pessoas passam a afirmar que “ninguém suporta a recessão que o *currency board* está provocando”. Torna-se uma profecia autorrealizável. O governo torna-se fraco, e é o começo do fim.

Retornando à transição, viver aquele período de impeachment fazendo parte do governo deve ter sido muito interessante. Havia envolvimento do Banco Central nessa turbulência política?

Tínhamos muita tranquilidade no Banco Central por ter Marcílio e Gros à frente da equipe econômica. Sabíamos que eram um anteparo extraordinário. O Brasil vivia um processo de *impeachment*, havia muitas acusações, muitas reportagens na mídia. Mas nós tínhamos enorme confiança no comando da equipe econômica. Acredito que a sociedade reconhecia o padrão ético desse comando, sobretudo do ministro Marcílio. Por isso, não me lembro de ter sofrido pressões ou de ter dormido mal à noite por algum problema. Havia preocupação com o que iria acontecer e com a fragilidade política do presidente, que era crescente e minava sua capacidade de fazer qualquer coisa. Embora não fosse do estilo do Collor fazer *micromanagement*, ele sempre teve uma visão de estadista.

Capítulo 6

Revelações do *Impeachment*

O ano de 2016 foi marcado por diversos eventos importantes em termos políticos, entre eles, a prisão e delação do senador Delcídio do Amaral.²⁰ Houve algum momento, em 1992, comparável a esse?

A edição da revista *Veja* com a entrevista do Pedro Collor, irmão do presidente da República. Naquele momento, tive certeza de que o governo não chegaria ao final. Essa foi a minha leitura e a de muitas pessoas que conhecia. Era uma questão de tempo. Tínhamos que fazer a transição porque era um compromisso com o país. Haveria uma troca que precisaria ser bem conduzida.

Desse momento em diante, foi um processo muito rápido. Demorou poucos meses.

Na minha memória, foi ainda mais rápido do que realmente foi. Lembrava-me de ter sido muito rápido, mas durou de outubro a dezembro, aproximadamente três meses. Foi um processo lento porque existia um ritual a ser cumprido.

Por que *impeachment* não é um golpe? Porque está previsto na Constituição e é um processo bastante difícil. É necessário que haja uma situação política que permita seu decurso e um fato que o motive. No governo atual, o fato são as pedaladas fiscais que são quase um retorno à situação fiscal vivida antes do Plano Real. Mas, hoje em dia, existe a Lei de Responsabilidade Fiscal que, se cumprida, impediria o que está ocorrendo. O processo de *impeachment* precisa ser aprovado na Câmara dos Deputados por, no mínimo, dois terços

20 A entrevista com Pedro Bodin foi realizada em 9 de maio de 2016. O senador Delcídio do Amaral foi preso em novembro de 2015 e firmou acordo de colaboração em março de 2016. Em 17 de abril, a Câmara dos Deputados aprovou o prosseguimento do processo de impedimento da presidente Dilma Roussef, que foi votado pelo Senado em 31 de agosto.

dos membros e, depois, no Senado. Não é algo simples. Golpe, hoje, seria a convocação de novas eleições diretas porque não está previsto na Constituição. Caso seja fácil convocar eleições diretas, qualquer governo fraco estará suscetível a essa manobra.

Voltando a 1992, estava claro que, naquele momento, a classe política iria resolver a questão. A interferência do Exército não era uma ameaça, sequer alternativa. Um indicativo de normalidade, que temos hoje, é o fato de as pessoas saberem os nomes dos ministros do Supremo Tribunal Federal, mas não o do general responsável por essa ou aquela região militar. Naquela época, também. Ninguém sabia quem eram. Os generais cumprem o papel assegurado pela Constituição às Forças Armadas.

Foi, então, depois da edição da *Veja* com a entrevista do Pedro Collor, que ficou claro que haveria uma transição. O Francisco Gros, na época, tinha algo em torno de 50 anos de idade e muito mais experiência que eu ou Arminio. Eu tinha 35 anos. Lembro-me de certa vez ele dar-me dois conselhos para o trato com jornalistas em geral. Ele me disse: “Primeiro, não existe *em off*. Aquele sujeito que gosta de dar um *em off* em troca de apoio não existe. Tem que estar preparado para tudo o que falar estar publicado no dia seguinte. E, segundo, a pergunta mais importante é sempre a última”.

Nessa ocasião, um jornalista me pediu para conceder uma entrevista. Ele queria saber exatamente que tipo de pressão o Banco Central estava sofrendo no momento em que acontecia o processo de *impeachment*. O jornalista se esforçou para que a conversa fosse amena, agradável, que não envolvesse temas ásperos. Até que, ao se despedir, ele disse: “Ah, me lembrei de uma última questão. O presidente do Banco do Brasil está fazendo muita pressão sobre vocês para liberar recursos?”. Eu respondi: “Nenhuma”, e me lembrei do conselho do Gros.

Vivendo, agora, esse novo processo de impeachment, tem-se a impressão de que Itamar Franco era menos polêmico do que Michel Temer. Como era a imagem de Itamar durante esse processo?

Isso não sei avaliar direito. Itamar não era uma pessoa fácil. Temer eu não conheço. Sei que ele viveu a vida inteira dentro do Congresso

e que foi presidente da Câmara. Para ser presidente da Câmara, é preciso ter habilidade. Itamar não seria presidente da Câmara. A personalidade dele era muito diferente da de Temer.

Acho que a grande diferença entre os dois casos é que a imensa maioria da classe política apoiava o processo de *impeachment* de Collor. Existem declarações do próprio ex-presidente Lula afirmando não haver qualquer dúvida de que o *impeachment* de Collor era necessário. No caso de Collor, de fato, ele usou um carro que foi pago por Paulo César Farias, que era próximo a ele, e isso ensejou todo o processo. Collor tem muitas contradições. Foi ele quem acabou com a conta ao portador, fazendo com que todas as transações financeiras no mercado bancário fossem identificadas. Foi uma medida modernizante. Mas, ao acabar com isso, ele deu um tiro no próprio pé. Para ver como são as coisas. Collor na época era um *outsider* que fez um programa econômico que não deu certo. Era frágil politicamente. Houve um consenso sobre sua retirada da Presidência. Itamar aceitou fazer parte daquela chapa que não era politicamente forte em parte por sua personalidade difícil. Tanto é que o Banco Central teve vários presidentes durante a gestão de Itamar: Gustavo Loyola, Paulo César Ximenes, Pedro Malan. Itamar viveu um período de muita turbulência até Fernando Henrique Cardoso assumir o Ministério da Fazenda. Ele sempre escutou e admirou muito Fernando Henrique, que começou a exercer uma espécie de poder moderador sobre ele, que era dado a rompantes.

Gustavo Loyola, que era funcionário de carreira do Banco Central, aceitou o convite do Itamar porque, para um funcionário público, é muito difícil dizer não a um convite do presidente da República. O Gros, por exemplo, não foi convidado para o cargo, mas poderia dizer não com mais facilidade. Gustavo Loyola não tinha essa liberdade. Gustavo, então, montando sua equipe, convidou Cincinato Rodrigues para permanecer na posição de diretor de Administração. Todos gostávamos muito do Cincinato que sempre teve uma posição muito correta. Depois, Loyola ficou sabendo da destituição de Cincinato pelo Diário Oficial. O presidente Itamar Franco o destituiu sem comunicar ao Gustavo, mostrando, enfim, quem mandava. Em outra ocasião, conversou com Gustavo sobre um nome para eventualmente

ser diretor da Área Internacional, e Gustavo Ihe disse que não poderia ser essa pessoa porque passaria a mensagem de que o Brasil estaria pensando em fazer uma nova moratória. Felizmente, não houve a nomeação, graças ao próprio Loyola. Apesar de tudo isso, Itamar tinha um alto padrão ético.

Eu diria que a combinação do sucesso do Plano Real com a liderança de Fernando Henrique foi providência divina. Se há um Deus, Ele zela pelo Brasil e gastou um anjo da guarda nesse projeto, porque muitas coisas podiam ter dado errado ali. Hoje, o partido que está saindo é um partido com muita força política. Na época, nossa preocupação não era se o *impeachment* do Collor aconteceria, mas sim fazer com que o navio transatlântico ancorasse para que a nova tripulação assumisse da melhor forma possível.

Quando ficou claro que Collor seria destituído, qual foi a reação do mercado? Houve instabilidade?

Não houve nenhuma reação do mercado. Não foi necessário adotar qualquer medida. Acredito que o mercado já havia incorporado a saída de Collor ao preço. O mercado prefere a certeza à incerteza e, por isso, antecipa os eventos que acredita que irão ocorrer.

Na passagem do bastão para o governo Itamar, quais eram os principais temas levantados pela diretoria do Banco Central?

Foi muito tranquilo. Gustavo Loyola permaneceu no Banco Central e sabia qual era a nossa agenda. Foi dada continuidade ao que estávamos fazendo. Tive reuniões com o ministro da Fazenda que estava assumindo, Gustavo Krause, e tive muito boa impressão dele. Eu não o conhecia anteriormente. A minha impressão foi de que ele percebera que estava entrando em uma canoa furada. E, de fato, permaneceu só dois meses no cargo. Hoje ele brinca sobre aquela época dizendo: “Eu tive um surto de loucura”. Não havia a menor condição de alguém ficar muito tempo na cadeira de ministro da Fazenda naquele momento. E ele também não tinha intimidade com o Itamar. Assumiram, ele, Gustavo Krause, no Ministério da Fazenda, e o Paulo Haddad no Ministério do Planejamento. O Collor

havia reduzido o número de ministérios e fundiu os ministérios da Fazenda e do Planejamento. Então, o Marcílio, assim como a Zélia, foi ministro da Economia, Fazenda e Planejamento. O Itamar voltou a desmembrar esses ministérios e, por isso, Haddad foi para o Planejamento e Krause, para a Fazenda.

Depois desse período como diretor de Política Monetária do Banco Central, o senhor exerceu algum outro cargo público?

Não. Saí do Banco Central em dezembro de 1992. Na época, não havia uma quarentena formal, mas achei que deveria ficar um tempo fora do mercado. A PUC me disponibilizou uma sala e escrevi um *paper* sobre mercado financeiro que apresentei em um congresso na Itália, na Universidade de Roma, La Sapienza. Em março do ano seguinte, comecei a pensar em voltar a trabalhar. Quando se entra para o governo, acaba-se “despoupando” porque o salário é baixo. Quando fui para o Banco Central, o salário era um quarto do salário do BNDES. Lembro-me de ter chegado em casa e ter dito para minha mulher que eu não havia perdido a razão, mas que iria receber 25% do que recebia de pagamento no BNDES e ainda teria que passar três dias da semana em Brasília.

Lembro-me de que meu chefe de mesa de operações de mercado aberto, Eduardo [Hitiro] Nakao, uma figura que todo mundo que passou pelo Banco Central conhece, chegou a conversar sobre um reajuste de salários. Ele sempre foi muito consciente e comentou que tinha dois filhos em um colégio particular no Rio e que o salário não era suficiente para pagar as mensalidades escolares. Conversei com o Cincinato sobre aquela situação. Como era possível que nosso chefe da mesa não conseguisse pagar as mensalidades do colégio dos dois filhos? Foi quando verificaram que os salários estavam completamente defasados e houve algum reajuste.

O dia a dia como diretor de Política Monetária era cheio. Não existia o Comitê de Política Monetária (Copom) naquela época. Então, começava-se o dia definindo a taxa de juros do dia, normalmente com uma ligação minha para o Nakao estabelecendo a taxa, seguindo parâmetros alinhados com o Gros e discutidos com o Gustavo e o

Arminio. Nakao, como mencionei, era o chefe do Departamento de Operações do Mercado Aberto, que ficava no Rio. Na hora do almoço, discutíamos a dívida de algum estado que estava com problemas para zerar a posição de seu banco – havia papéis de dívidas dos estados no mercado financeiro –, que estava com dificuldade para se financiar. À noite, o problema era o redesconto porque algum banco havia recorrido ao redesconto e tínhamos que liberar os recursos. Eu estava sempre ocupado. Ficava às segundas e sextas no Rio e os outros dias, em Brasília.

Ao voltar para o mercado, pensei em voltar a dar aulas na PUC em meio período e prestar consultoria financeira. Recebi boas ofertas de trabalho, duas em São Paulo, uma nos Estados Unidos e uma no Rio, em um banco de investimentos chamado Icatu. Conhecia os controladores, a família Nabuco de Almeida Braga, porque o Luis Antônio havia sido meu colega no colégio e meus pais tinham um bom relacionamento com a família. Fui conversar e gostei do que ouvi, achei que poderia agregar valor à empresa e entrei como sócio e diretor do banco. Fiquei lá até o banco ser transformado em um fundo, e sou sócio dos Almeida Braga até hoje. Em 2003, fui para o Conselho de Administração do Unibanco, tendo permanecido após a fusão com o Itaú em 2008, e onde estou até hoje. Também criei, com mais três sócios – um deles o Pedro Moreira Salles –, um fundo de investimentos chamado Cambuhy, um fundo semelhante a um *private equity*. Costumo brincar que há duas perguntas a serem feitas pelos gestores de fundos de *private equity*: é um bom negócio? Como eu saio dele? Nós só precisamos fazer a primeira pergunta, já que nosso horizonte de tempo é bem mais longo.

Desde que o senhor saiu do Banco Central, houve algum convite para voltar?

Houve muita especulação. No início do governo Lula, meu nome saiu muito na mídia. Diziam que eu teria sido convidado, mas não aceitei. De fato, conversei com o Palocci e fiquei bem impressionado. Uma vez, brincando com ele, falei que foi bom ele não ser economista, pois, se fosse, teria estudado na Unicamp e teria um bocado de ideias que são muito mais bonitas no papel do que na prática. Muitas dessas ideias foram implementadas e, por isso, estamos na situação em que

estamos. Mas, sendo médico, sabe que quando faz alguma coisa errada, o paciente morre. Então, tem que ser mais pragmático do que um economista. Ele riu. Eu disse, então, que não era a pessoa mais indicada para ajudá-lo. Não acho que deva haver bancos públicos, talvez um ou outro, mas isso deve ser a exceção e não a regra. E ele, brincando, em uma conversa reservada, disse-me que não discordava totalmente de minha posição. E, então, achei melhor parar a conversa por ali porque poderia acabar sendo convencido. Ele tem um poder de convencimento muito grande. Mas não era o momento. Para trabalhar no governo, tem-se que fazer parte de uma equipe econômica, tem-se que saber quem é a pessoa que o está liderando.

O senhor não tinha contato com Henrique Meirelles?

Essa conversa foi antes do Meirelles. Ele também não tinha sido convidado ainda. Eu não tinha contato com o Guido Mantega e não concordava com sua visão econômica. Se formos analisar a visão econômica dele – que ficou clara após 2008 –, o que propunha era aumentar a demanda global, pois a oferta sempre acompanha. Se fosse tão simples assim, não precisaria existir a ciência econômica. E aqueles que não seguissem essa fórmula seriam sádicos e masoquistas.

No curso de Introdução à Economia, a primeira coisa que se estuda é que Economia é a ciência da escassez. Por que não se estimula a demanda e se espera que a oferta aconteça? Porque existe escassez na economia. Essa fórmula – de estimular a demanda para induzir a produção – pode dar certo por algum tempo, mas nunca por todo o tempo. Ter implementado uma política fiscal expansionista em 2008 foi razoável. Todos os países estavam fazendo. Mas, no Brasil, em que o crédito público sempre foi escasso, em que o governo sempre é visto com desconfiança e nunca pode captar muito por causa dos equívocos do passado, era preciso ser cuidadoso com o equilíbrio fiscal. De 2008 em diante, o que assistimos foi a um festival de inconseqüências, disfarçadas e escondidas pelas pedaladas fiscais. Podem dizer que as pedaladas também ocorreram no passado, mas a ordem de grandeza era totalmente diferente. Uma coisa é um resto a pagar, outra é um programa inteiro financiado via BNDES, Caixa Econômica Federal e, muitas vezes, Banco do Brasil, sem contrapartida no orçamento.

Por esse conjunto de fatos, não achei apropriado voltar para o setor público. Trabalhar para o setor público cobra um preço alto, especialmente para a família. Não digo que jamais voltaria porque poder contribuir para o Brasil é extremamente gratificante, mas também acho que existem pré-requisitos a serem considerados antes de decidir voltar.

Índice Onomástico

A

ABREU, Marcelo de Paiva	21
ALEJANDRO, Carlos Dias	21
AMARAL, Delcídio do	51
ARIDA, PERSIO	19, 24

B

BACHA, Edmar Lisboa	17
BORJA, Célio de Oliveira	44, 45

C

CAMARGO, José Marcio	17
CARDOSO, Eliana	17
CARDOSO, Fernando Henrique	39, 53
CARDOSO, Ruth Vilaça Correia Leite	27
CARNEIRO, Dionísio Dias	15, 17, 19, 42
CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de	9, 41
CHAMBRIARD, Claude Jacques	18

D

DORNBUSCH, Rudiger	24, 26
DOTTORI, Clóves de Bittencourt	18

F

FRAGA, Arminio	9, 16, 18, 19, 32, 33, 41, 43, 47, 52, 56
FRANCO, Gustavo Henrique	15, 18
FRANCO, Itamar Augusto Cautiero	43, 52, 53, 54, 55
FIGUEIREDO, João Baptista de Oliveira	22
FRIEDMAN, Milton	23
FRITSCH, Winston	21

G

GOLDFAJN, Ilan	8, 29, 30
GONÇALVES SOBRINHO, Gustavo Krause	8, 29, 30
GROS, François Robert André [Francisco Gros]	10, 35, 41, 43, 44, 45, 50, 52, 53, 55

H

HADDAD, Paulo Roberto	54, 55
-----------------------	--------

K

KEYNES, John Maynard	19, 23, 25, 26
----------------------	----------------

L

LAGO, Luiz Aranha Correa do	16, 21
LANDAU, Elena	18, 24
LOPES, Francisco Lafaiete de Pádua (Chico Lopes)	15, 17, 19
LOYOLA, Gustavo Jorge Laboissière	9, 32, 33, 41, 43, 53, 54

M

MALAN, Pedro Sampaio	47, 53
MANTEGA, Guido	46, 47
MEIRELLES, Henrique de Campos	45, 57
MELLO, Fernando Affonso Collor de	10, 37, 39, 41, 42, 43, 48, 50, 53, 54
MELLO, Pedro Affonso Collor de	51, 52
MELLO, Zélia Maria Cardoso	41, 43, 53
MESQUITA, Mário Magalhães Carvalho	30
MODIANO, Eduardo Marco	10, 37
MORAES, Suzana Falcão Bodin de	19, 24
MOREIRA, Marcílio Marques	9, 10, 41, 43, 44, 45, 46, 49, 50, 55

N

NAKAO, Eduardo Hitiro	55, 56
-----------------------	--------

R

RESENDE, André Pinheiro de Lara	19, 24, 40
ROUSSEFF, Dilma Vana	51

S

SAMUELSON, Paul Anthony	23, 24
SALOP, Steven C.	26
SILVA, Luís Inácio Lula da	45, 53, 56
SOLOW, Robert, Merton	23, 24
SUPLICY, Eduardo Matarazzo	42
SWAELEN, Edward Joaquim Amadeu	18

T

TEMER, Michel	52, 53
---------------	--------

W

WERNERCK, Rogério Ladeira Furquim	9, 15, 17, 19, 29
WILLIAMSON, John	18

X

XIMENES, Paulo Cesar	53
----------------------	----



**BANCO CENTRAL
DO BRASIL**

A DEMANDA PELA ADOÇÃO DO *currency board* (...) era uma demanda por uma solução aparentemente sem custo. Mas, todas as vezes em que se oferece à classe política uma solução sem custo, há abusos. Faz parte, é natural. Abusa-se dessa solução, e isso conduz a uma situação fiscal ainda mais incompatível com a estabilidade de preços.

PEDRO BODIN DE MORAES

Ex-Diretor do
Banco Central do Brasil