

*Coleção*

**História Contada do**  
Banco Central do Brasil

**XIX**

**Pedro S. Malan**



*Coleção*

---

**História Contada do**  
Banco Central do Brasil

Brasília • 2019



*Coleção*

**História Contada do**  
Banco Central do Brasil

**XIX**

**Pedro S. Malan**

Ficha Catalográfica elaborada pela Biblioteca do  
Banco Central do Brasil – v. 19

Banco Central do Brasil

Pedro S. Malan / Banco Central do Brasil – Brasília : Banco  
Central do Brasil, 2019.

124 p. ; 23 cm – (Coleção História Contada do Banco Central do  
Brasil; v. 19)

I. Banco Central do Brasil – História. II. Entrevista. III. Malan,  
Pedro S. 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 Malan, servidor público de carreira, era, desde junho de 1991, o negociador-chefe da dívida externa brasileira, quando foi convidado pelo então ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, para assumir a presidência do Banco Central do Brasil (BCB) em agosto de 1993.

Pedro nasceu em Petrópolis, em 1943. Completou o curso científico no Colégio Santo Inácio, no Rio de Janeiro e ingressou no curso de Engenharia na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio) em 1961, concluindo-o em 1965, aos 22 anos. Os ambientes econômico e político do país estimulavam a participação no Diretório Acadêmico e os debates sobre desenvolvimento no Brasil e no resto do mundo, levando-o gradualmente a desenvolver maior interesse em Economia. Assim, em 1964, iniciou a Faculdade de Economia na Universidade do Estado da Guanabara, atual UERJ, que, no entanto, não foi concluído, em favor de 18º Curso Intensivo em Problemas do Desenvolvimento Econômico, patrocinado pela Comissão Econômica para a América Latina (Cepal) e pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), ministrado em Vitória, Espírito Santo.

Ao retornar ao Rio de Janeiro, sua classificação no curso favoreceu sua candidatura a uma posição no Escritório de Pesquisa de Economia Aplicada (Epea), posteriormente transformado no Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), iniciando carreira de planejador e pesquisador que lhe assegurou reconhecimento acadêmico nacional e internacional. No Epea, a qualidade e a experiência dos quadros, com participação de pesquisadores estrangeiros, permitiam a formação de uma visão crítica do desenvolvimento econômico em curso e a realização de estudos de diagnóstico setoriais da economia brasileira. Assim, iniciou seus trabalhos com Arthur Candal – *Industrialização brasileira: diagnóstico e perspectivas* –, mas ficou conhecido pelos

estudos pioneiros com Joel Bergsman sobre a estrutura de proteção industrial efetiva no Brasil.<sup>1</sup>

Em 1967, participou do programa de desenvolvimento econômico oferecido pelo Centro de Treinamento para o Desenvolvimento Econômico e Social (Cendec), instituição educacional vinculada ao Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), ao mesmo tempo em que liderava o grupo que trabalhava no projeto do livro *Política econômica externa e industrialização no Brasil – 1939-1952*, que, por seu pioneirismo e qualidade, recebeu o prêmio Visconde de Cairu, em 1978.

Aprovado na seleção para cursos de doutorado em universidades nos Estados Unidos e na Inglaterra em 1968, optou por realizá-lo na Universidade da Califórnia em Berkeley, especializando-se em economia monetária e economia internacional, concluindo sua tese – *Restrições cambiais ao crescimento em economias semi-industrializadas: a experiência brasileira, 1946-1976* – em 1977 sob orientação de Albert Fishlow.

Suas pesquisas nos anos seguintes, quando retornou ao Ipea, foram orientadas por seu interesse em macroeconomia, economia internacional e interações entre a economia brasileira e a economia internacional, bem como pela crise internacional decorrente do choque do petróleo, seus impactos e as respostas de política econômica.

Já nessa época, os principais centros de estudos e de pesquisas em economia no país elaboravam suas publicações de modo a divulgarem sua produção. Nesse contexto, o Instituto de Pesquisas Econômicas da FEA-USP publicava a *Estudos Econômicos*; a Fundação Getúlio Vargas no Rio (FGV-Rio), a *Revista Brasileira de Economia*; e o Ipea, a *Pesquisa e Planejamento Econômico*, revista da qual Pedro Malan foi editor, após longo período como membro do corpo editorial.

---

1 Os resultados dos estudos com Bergsman foram publicados em Joel Bergsman e Pedro Malan. A estrutura de proteção industrial no Brasil. *Revista Brasileira de Economia*, v.24, n.2, p.97-144, abr./jun.1970; e em BALASSA, Bela (ed). *The structure of protection in developing countries*. London, Johns Hopkins, 1971.

Em 1979, após ser reeleito presidente do Instituto dos Economistas do Rio de Janeiro, licenciou-se do Ipea e passou a integrar o grupo que criou o programa de mestrado em economia da PUC do Rio de Janeiro. A criação desse programa deveu-se principalmente a Francisco [Lafaiete de Pádua] Lopes, Dionísio Dias Carneiro e Rogério Werneck, que emigraram da EPGE, mas foi enriquecida com a participação também de Edmar [Lisboa] Bacha, André [Pinheiro de] Lara Resende, Persio Arida, Eduardo Modiano, José Marcio Camargo, além de professores visitantes e alunos que seguiram carreira e contribuíram imensamente para o debate de política econômica do país.

Após retornar ao Ipea, no início de 1983, Pedro Malan foi convidado a assumir a divisão de análise e pesquisa do Centro de Empresas Transnacionais da ONU, em Nova Iorque, sendo promovido, em 1985, a responsável pelo Departamento de Economia Internacional e Assuntos Internacionais. Em setembro de 1986, recebeu o convite da Área Econômica do governo brasileiro para representar o país como diretor-executivo junto ao Banco Mundial, posição que o país ainda não exercera desde a criação da instituição. Em 1990, o governo brasileiro elegeu-o diretor executivo do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), mas já no ano seguinte foi convocado pelo ministro da Economia, Fazenda e Planejamento, Marcílio Marques Moreira, para assumir a posição de negociador da dívida externa brasileira.

Permaneceu como negociador da dívida brasileira e representante do Brasil na diretoria do BID até outubro de 1992, quando retornou à diretoria do Banco Mundial eleito por oito países, por indicação do Brasil.

Foi com essa bagagem que Pedro Malan retornou ao Brasil, em agosto de 1993, para assumir a presidência do Banco Central e participar da elaboração do plano de estabilização que buscava eliminar um processo inflacionário que levara a taxa de inflação anualizada a níveis acima de 2.000%.

A experiência com a renegociação da dívida externa brasileira, a necessária perseverança, os cuidados e as conquistas são apresentados na entrevista concedida à equipe do Centro de Pesquisa e Documentação

de História Contemporânea do Brasil da Fundação Getúlio Vargas (CPDOC/FGV), em 16 de outubro de 2016, no âmbito do *Projeto Memória do Banco Central do Brasil*. Na sequência, Pedro abordou sua atuação como presidente do BCB e membro ativo da equipe econômica formada para elaborar o programa de estabilização econômica. O depoente trata em especial dos principais focos de atenção e dos avanços dessa iniciativa relativamente às tentativas de estabilização anteriores.

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. No início da década de 1990, foram lançados os livros com os depoimentos de Octavio Gouvêa de Bulhões, duas vezes diretor-executivo da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) e ministro da Fazenda entre 1964 e 1967, e de Denio Nogueira, primeiro presidente do Banco Central. Em um segundo momento, foi colhido o depoimento de Alexandre Kafka, diretor-executivo do Fundo Monetário Internacional (FMI) – 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 do Brasil por meio da história oral relatada por seus atores permite não apenas complementar as informações existentes nos documentos publicados e nos estudos já realizados, mas também colher as avaliações, os dilemas e as escolhas e as influências de sua formação familiar, acadêmica e de suas redes de relacionamentos, 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.

# Sumário

## **Introdução, 9**

Capítulo 1: A Negociação da Dívida Externa, 15

Capítulo 2: Experiência Prévia e o Convite, 28

## **Fotos, 35**

Capítulo 3: Banco Central: Conquistas e Desafios, 55

## **Anexos**

I – Exposição de Motivos 395, de 7 de dezembro de 1993, 71

II – Medida Provisória 434, de 27 de fevereiro de 1994, 108

## **Índice Onomástico, 121**



# Capítulo 1

## A Negociação da Dívida Externa

*Em relação à dívida externa brasileira, o senhor pode fazer um breve relato de como o Brasil chegou à situação em que se encontrava nos anos 1980?*

É preciso voltar um pouco no tempo. Tivemos um grande ciclo de expansão da economia brasileira de 1968 até 1973. Esse ciclo terminou com o primeiro choque do petróleo, ao final de 1973, que levou o preço do barril de algo em torno de US\$3 para mais de US\$12. Como o Brasil, à época, importava mais de 80% das suas necessidades de petróleo, aquilo foi um choque de oferta extraordinário na economia brasileira, minimizado pelo fato de os *superavit* dos países exportadores de petróleo da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep) terem sido rapidamente reciclados por intermédio de grandes bancos internacionais. Os países conseguiram empréstimos sindicalizados de grandes bancos, e nós aumentamos extraordinariamente nossa dívida, como forma de mitigar os efeitos sobre a economia brasileira.

Para se ter uma ideia, nossa dívida externa, ao final de 1973, chegou a cerca de US\$14,9 bilhões, quando era de apenas US\$3 bilhões em 1967. Já nossas reservas estavam em torno de US\$6,4 bilhões, e a nossa dívida líquida, que corresponde à dívida bruta menos reservas, era, portanto, também da ordem de US\$8,5 bilhões. Em 1982, ano em que o Brasil e vários outros países quebraram, nossa dívida era de US\$85,5 bilhões e nossas reservas de US\$4 bilhões. Portanto, em dez anos, passamos de uma dívida líquida de cerca de US\$8,5 bilhões para uma dívida líquida de mais de US\$81 bilhões, ou seja, multiplicamos por quase dez a dívida.

Quando houve o segundo choque do petróleo, no final de 1979, início de 1980, momento em que o barril passa de US\$12 para

US\$30, ele vem acompanhado de uma decisão do Paul [Adolph] Volcker, recém-nomeado presidente do *Federal Reserve* (Fed),<sup>1</sup> de acelerar dramaticamente a taxa de juros dos Estados Unidos para lidar com uma inflação norte-americana que se aproximava dos dois dígitos.

O efeito combinado desses dois eventos encareceu enormemente o custo do serviço da dívida externa brasileira na ocasião. Levou, também, a uma recessão sincronizada de todos os países ricos da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Como consequência, em 1982, cerca de vinte países que haviam se endividado em resposta ao primeiro choque do petróleo, e que eram dependentes da importação desse produto, tornaram-se praticamente insolventes por ser impossível cumprir as obrigações contratuais com suas respectivas dívidas externas, nos termos em que haviam sido contratadas: a taxa de juros flutuantes. Ao mesmo tempo, houve uma quase que triplicação dos preços do petróleo, depois de já terem quadruplicado em 1973, e, por isso, houve mais um choque de juros e mais uma recessão nos países ricos. Esse cenário levou à moratória mexicana de agosto de 1982 e a sete anos de enormes dificuldades para o Brasil e vários outros países que tinham características semelhantes: altamente endividados e dependentes de petróleo. Nós fomos considerados insolventes no início dos anos 1980. Entre 1981 e 1992, em doze anos, considerando-se os extremos, o Brasil vivenciou sete anos de queda do Produto Interno Bruto (PIB) *per capita*. A inflação elevou-se de 40% ao ano, em meados dos anos 1970 – já refletindo o primeiro choque do petróleo –, para 100%, em 1980; 230%, em 1985; 1.000%, entre 1988 e 1989; e 2.500%, em 1993.

Foi um período de extrema dificuldade. O que Volcker chamou de “uma espécie de guerra de trincheira entre devedores e credores” durou sete anos, de 1982 a 1989, em grande medida porque os bancos não estavam em condições de fazer o que precisava ser feito. Em 1989, como resposta às críticas e aos debates dos anos 1980, foi

---

1 O Fed é o banco central dos Estados Unidos. Nesse sistema, os Estados Unidos foram divididos em doze distritos, cada um com seu próprio *Reserve Bank*. Os *Reserve Banks* operam de forma independente, mas são supervisionados pelo *Federal Reserve Board of Governors*. Ver <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-system.htm>.

elaborado o Plano Brady. Pela primeira vez, desde a eclosão da crise da dívida, os Estados Unidos – que depois foram acompanhados por outros países – reconheceram que as dívidas externas de alguns países não poderiam ser pagas nos termos segundo os quais haviam sido originalmente contratadas, e que era preciso haver alguma negociação que permitisse sua reestruturação, e alguma redução, seja do estoque, seja do serviço, em um prazo mais longo.

Acompanhei muito de perto esse processo porque passei três anos servindo o Brasil na Organização das Nações Unidas (ONU), no *Department of International Economics and Social Affairs* (Diesa), de agosto de 1983 até setembro de 1986. Depois da redemocratização, fui convidado a ser o representante do Brasil na Diretoria-Executiva do Banco Mundial, onde permaneci de 1986 até 1990, quando passei a atuar no Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID). Voltei ao Banco Mundial somente em 1992. Contudo, acompanhei de perto essa discussão e o debate internacional nesse período. Em junho de 1991, o ministro Marcílio Marques Moreira, que havia sucedido a Zélia [Maria] Cardoso de Mello no Ministério da Economia,<sup>2</sup> e Francisco [Roberto André] Gros, presidente do Banco Central, convidaram-me a assumir a chefia da negociação da dívida externa do Brasil. Um convite que não tive como recusar porque sempre fui servidor público de carreira, desde os 23 anos de idade (de 1966 a 2003). Considerei que não poderia me recusar a esse papel, não poderia dizer que preferia ficar em Washington.

Apresentamos nossa proposta de reestruturação da dívida externa brasileira ao comitê de bancos em 21 de agosto de 1991. Foi um ano de negociações intensas e complexas. Contudo, tínhamos o guarda-chuva conceitual do Plano Brady, ou seja, negociações voluntárias, que eram realizadas caso a caso. Havia um princípio muito importante para mim nesse tipo de negociação: não me sentava à mesa com um comitê de vinte bancos,<sup>3</sup> que representavam mais de 800 credores, para fazer recriminações sobre o passado. Em uma negociação dessa natureza, é preciso sentar à mesa e buscar uma forma de equacionar a

---

2 Entre 1990 e 1992, o Ministério da Fazenda foi ampliado e denominado de Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento.

3 Comitê Assessor de Bancos [*Bank Advisory Committee for Brazil*].

questão de uma maneira que seja mutuamente aceitável, identificando claramente a situação do momento e olhando à frente. Identificando, por exemplo, qual é a dívida elegível, em que novos instrumentos propomos que seja transformada, qual é a redução que queremos no estoque ou no serviço da dívida no prazo de 30 anos, pelo menos. Foi uma negociação demorada, tanto que precisamos de quase um ano. Apenas em julho de 1992, chegamos a um *agreement in principle* (acordo de princípio)<sup>4</sup> sobre os tipos de instrumentos financeiros, com suas características claramente definidas, que viriam a constituir o *menu* que ofereceríamos aos mais de 800 credores em substituição à dívida antiga.

*Era, então, um conjunto de novos títulos?*

Sim. Havia um *Discount Bond* (bônus de desconto) que fazia com que uma dívida de US\$100 se transformasse em uma dívida de US\$65, ou seja, oferecia um deságio de 35%, passando, a partir da negociação, a pagar taxas de juros de mercado, como *London Interbank Offered Rate* (Libor) + 13/16 de 1%, por exemplo. Havia também um *Par Bond* (bônus ao par),<sup>5</sup> cuja dívida não tinha seu valor de face reduzido, mas tinha uma estrutura de taxa de juros que começava abaixo dos juros de mercado que prevaleciam à época e ia aumentando gradualmente ao longo do tempo. Esse bônus tinha prazo de 30 anos – ou seja, durante 30 anos, não pagaríamos amortização, apenas juros – e um *bullet payment* – um pagamento ao final do prazo, para o qual era preciso haver um colateral crível. Não era muito realístico que um país com o histórico do Brasil dissesse que não pagaria nada de amortização por 30 anos, mas que, em 2023, pagaria, de uma só vez, toda a amortização devida. Era necessário oferecer um colateral que oferecesse alguma segurança aos credores. Normalmente, era um bônus de 30 anos do Tesouro norte-americano, mas isso dependia de emissão especial que nunca tivemos – explicarei esse ponto mais adiante.

---

4 O acordo de princípio sobre a reestruturação da dívida externa foi assinado em 9 de julho de 1992, pelo governo brasileiro e pelo Comitê Assessor de Bancos.

5 O bônus ao par foi um dos principais bônus da dívida externa brasileira criados na adesão do Brasil ao Plano Brady em 1994. Os outros eram o C-Bond, o *Discount Bond*, o *Debt Conversion Bond* e o *Eligible Interest* (EI).

Além desses dois instrumentos, que eram padrão e conceituais, tínhamos também o *Floating Rate Bonds*, com prazo mais curto, taxa de juros diferenciada no tempo e sem colateral; o *Capitalization Bond* (C-Bond), com rendimento capitalizado; o *New Money Bond* e o *Eligible Interest Bond*, todos para substituir os *Interest Due and Unpaid* (IDUs) – bônus de juros devidos e não pagos. Era um *menu* grande de instrumentos financeiros que somente foi acordado com os credores quase um ano depois, em julho de 1992. Depois, ainda houve um trabalho de meses para se chegar ao *Term Sheet* mais detalhado. Como se diz, “o diabo está nos detalhes”, sempre, nesse tipo de negociação. Somente em outubro ou novembro de 1992 é que encaminhamos o Termo para o Senado Federal, já na gestão de Itamar [Augusto Cautiero Franco]. Contudo, os acordos finais da dívida só foram assinados quando foram reunidos todos os vinte bancos que compunham o comitê. Todos assinaram frente a frente, em novembro de 1993, quando Fernando Henrique [Cardoso] já era ministro da Fazenda, e eu, presidente do Banco Central. E esse processo só se encerrou em 1994. Na verdade, terminou em 1993, mas tínhamos seis meses de prazo para emitir os bônus descritos, e isso foi realizado em abril de 1994. Então, todo o processo teve início em junho de 1991, mas só foi concluído com a emissão dos bônus brasileiros em abril de 1994.

O Brasil emitiu, então, no mercado internacional, para quem quisesse comprar, os bônus acordados. Mas os bancos, entre eles, já estavam fazendo suas operações. O fato é que transformamos cerca de US\$60 bilhões de uma dívida impagável, nos termos em que fora contratada, em uma dívida definida por esses novos instrumentos.

Houve quatro características peculiares na negociação do Brasil, que não existiram em nenhuma outra negociação de dívida ao abrigo do Plano Brady. A primeira delas estava relacionada à insistência dos bancos credores, desde a primeira reunião, de que o acordo só seria efetivado e concluído se o Brasil tivesse um acordo *stand-by*, em vigor, com o Fundo Monetário Internacional (FMI). Note-se que as negociações eram realizadas por intermédio de textos: colocávamos um texto na mesa e os representantes dos bancos, o deles. A partir disso, elaborava-se uma espécie de minuta que era permanentemente

alterada pelas duas partes. Quando esse tema era colocado, sempre lhes dizia que as negociações deveriam ser tratadas independentemente. Naquele momento, estávamos discutindo a dívida com credores privados, e as negociações com o Fundo deveriam acontecer em outro lugar. Quando, na passagem de 1992 para 1993, a *Term Sheet* foi aprovada pelo Senado Federal brasileiro, e percebemos que a maioria dos bancos credores tinha interesse em concluir um acordo com o Brasil, conseguimos convencer a maioria sobre a necessidade de incluirmos uma *collective action clause* (cláusula de ação coletiva). Ou seja, uma cláusula que indica que, apesar de a condição precedente constar do acordo – um *stand-by* com o FMI –, se uma maioria qualificada dos bancos credores aceitasse que tal condição fosse suspensa, o acordo poderia ser cumprido independentemente da existência do acordo com o Fundo. Obviamente, eu sabia que, nas condições em que o país se encontrava – com uma inflação, em 1993, avançando para além de 2.000% ao ano –, seria inviável fechar um *stand-by* com o Fundo, tal como era normal naquela época. Mas conseguimos incluir essa cláusula de ação coletiva. Sabíamos que, se 70% ou 75% dos credores aceitassem ir adiante, o acordo seria cumprido mesmo sem a existência do programa com o Fundo. O Brasil foi o único país que concluiu uma negociação, no âmbito do Plano Brady, sem um acordo formal com o FMI, graças a essa cláusula de ação coletiva.

Outra peculiaridade na negociação brasileira foi que Larry [Lawrence Henry] Summers, subsecretário do Tesouro norte-americano à época, sempre deixou claro para mim, como negociador, que não haveria a menor possibilidade de o Tesouro norte-americano fazer uma emissão especial de *Zero-coupon Bond* de 30 anos que pudesse ser utilizada como colateral (garantia real) para o pagamento da amortização na forma de um *bullet payment*, ao final dos 30 anos, para os detentores de *Par Bonds* e *Discount Bonds*, a menos que tivéssemos um programa com o FMI. Eu sempre lhe dizia a mesma coisa: “*Larry, let’s cross this bridge when we come to it*”. Ou seja, quando chegasse o momento, veríamos o que fazer. Ainda era cedo para realizarmos esse tipo de acordo, pois ainda estávamos negociando com os bancos. Quando ficou claro que havíamos conseguido a aprovação da cláusula de

ação coletiva, já estávamos comprando bônus de 30 anos do Tesouro americano no mercado secundário fazia algum tempo. Isso significou que não fizemos nem o acordo com o FMI, nem foi necessária a emissão especial do bônus de 30 anos do Tesouro norte-americano.

Outros dois aspectos diferenciaram a negociação da dívida externa do Brasil da dos demais países. O terceiro aspecto foi a prerrogativa que queríamos deter de poder solicitar aos bancos que rebalanceassem sua seleção caso não estivéssemos satisfeitos com a composição dos instrumentos escolhidos a partir do *menu* de títulos que oferecemos, por exemplo, se houvesse muita concentração em um único tipo de papel e nossas estimativas apontassem que nosso fluxo de caixa seria alterado de maneira que não nos fosse adequada. Conseguimos esse direito e o exercemos em março de 1993. Os bancos já haviam feito suas escolhas, mas argumentamos que queríamos um *second round* pois, a nosso ver, a composição estava desequilibrada. Os bancos aceitaram e fizeram um rebalanceamento. O resultado não foi exatamente o que queríamos, mas se avançou em uma direção que nos foi favorável.

E, por último, houve um credor importante que não aceitou os termos do acordo. Tratava-se da família Dart, que recorreu à Justiça de Nova Iorque para solucionar a questão. Para encurtar uma história longa, houve um fato inédito e importante em relação a essa questão. Na discussão legal sobre o direito de os Dart não aceitarem os termos do acordo e pedirem que acelerássemos os pagamentos nos termos da dívida antiga, vencemos a discussão legal e tivemos o apoio do Tesouro norte-americano como *amicus curiae*.<sup>6</sup>

Esses quatro pontos – a dispensa do acordo *stand-by* com o FMI; a aquisição das garantias reais correspondentes aos *bullet payments* no mercado secundário, resultando na não dependência de emissão especial de títulos pelo Tesouro norte-americano; o direito de exigir que o resultado agregado das escolhas dos credores pudesse ser rebalanceado caso houvesse concentração inicial excessiva, ou muito

---

6 Expressão em latim que indica uma pessoa que, em razão de sua representatividade, é chamada ou se oferece para intervir em processo relevante com o objetivo de apresentar sua opinião sobre o que está sendo debatido.

pequena, em algum dos instrumentos financeiros; e o encerramento favorável da discussão com a família Dart – constituíram características relevantes da negociação da dívida externa do Brasil. Um dos sinais mais evidentes de que o acordo obtido foi bem-sucedido foi o fato de que o valor da dívida pública externa de médio e longo prazos, em 2002, era inferior à do início da negociação em termos de proporção do PIB, sendo importante notar que o setor público brasileiro havia assumido praticamente toda a dívida do setor privado e das empresas estatais. Houve um aumento da dívida do setor privado algum tempo depois, mas o problema da dívida externa em moeda estrangeira, e liquidada em moeda estrangeira, de médio e longo prazos do setor público brasileiro foi resolvido com a negociação de 1991-1994.<sup>7</sup>

Essa tratativa teve adicionalmente dois efeitos muito positivos. Primeiro, criou um clima favorável ao Brasil internacionalmente, uma vez que havíamos restabelecido nosso relacionamento com a comunidade financeira internacional. Havíamos negociado, em janeiro de 1992, com os credores oficiais no âmbito do Clube de Paris<sup>8</sup> e, em 1993, resolvemos as pendências com mais de 800 credores privados. O acordo foi sacramentado com a emissão, início de circulação e transações no mercado secundário dos novos instrumentos em abril de 1994. Isso teve um efeito, a meu ver, muito positivo sobre o clima com que o [Plano] Real foi recebido no exterior, não tenho a menor dúvida. Em segundo, demonstrava-se que, talvez, o Brasil tivesse saído de uma situação, como se diz em inglês, *hopeless but not serious* [sem esperança, mas não grave] para uma situação *serious but not hopeless* [grave, mas não sem esperança], como dizia brincando um diretor do Banco Central à época.

---

7 A dívida externa de médio e longo prazo do setor público brasileiro era de US\$87,8 bilhões em 31 de dezembro de 1990, e de US\$95,6 bilhões em 31 de dezembro de 2002, um aumento de apenas 10% (ou 0,8% ao ano), e constituía uma proporção declinante do PIB e das exportações brasileiras, que haviam crescido, respectivamente 37% (2,7% ao ano) e 99% (6% ao ano) no período. Fonte: WORLD BANK. *2004 world development indicators*. Tab 4.16, p. 242.

8 O Clube de Paris é um grupo informal, composto por credores oficiais, cujo objetivo é encontrar soluções coordenadas e sustentáveis para as dificuldades de pagamento apresentadas por países devedores. Ver <http://www.clubdeparis.org/>.

### *Quem foram os principais interlocutores nessas negociações?*

Os interlocutores cruciais, no Brasil, claramente, eram o ministro da Fazenda e o presidente do Banco Central. Lembro-me de que tratei com alguns ministros da Fazenda e presidentes do Banco Central enquanto negociava a dívida. Inicialmente, tive contato com o Marcílio Marques Moreira, que foi quem me convidou para a missão. Depois, com o *impeachment* do Fernando [Affonso] Collor [de Mello], assumiu o Itamar Franco, em 2 de outubro de 1992. Ele teve uma sequência de ministros da Fazenda: Gustavo Krause [Gonçalves Sobrinho], Paulo [Roberto] Haddad, Eliseu Resende e Fernando Henrique Cardoso, o quarto ministro da Fazenda do governo Itamar Franco, antes de ele completar oito meses de mandato. Em abril de 1994, com a saída de Fernando Henrique para disputar a presidência, ainda trabalhei com Rubens Ricupero, até ele sair em setembro, e com Ciro [Ferreira] Gomes. Ao todo, foram sete ministros e, felizmente, com todos me relacionei muito bem.

Quando fui convidado a assumir a negociação da dívida externa, o presidente do Banco Central era o Francisco Gros, que me fez o convite juntamente com Marcílio. Durante o governo Itamar, trabalhei, nessa função, com dois presidentes do Banco Central: Gustavo [Jorge Laboissière] Loyola e Paulo César Ximenes [Alves Ferreira], até eu mesmo me tornar presidente do Banco.

Dentro do Ministério da Fazenda, duas instituições foram fundamentais para a negociação da dívida: a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), em que tive o privilégio de tratar com Murilo Portugal, um extraordinário servidor público; e a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN), que lidava com os aspectos legais das negociações. No Banco Central, era preciso ter interlocutores de extrema confiança. Assim, quero prestar homenagem a duas pessoas-chave em todo esse processo, que foram Arminio Fraga [Neto] e Pedro [Luiz] Bodin [de Moraes], respectivamente, diretor de Assuntos Internacionais e diretor de Política Monetária do Banco Central. Eles ingressaram no Banco em 1991, com 30 e poucos anos. Também estive lá meu amigo José Roberto Novaes de Almeida.

Foi fundamental também o apoio do Departamento Econômico e do Departamento Jurídico do Banco Central porque toda a discussão

em torno da negociação da dívida envolve questões jurídicas. A lista de agradecimentos é longa e pode ser encontrada no livro que a Ceres [Aires Cerqueira] publicou sobre a dívida externa.<sup>9</sup> Nele, listo todas as pessoas da STN, da PGFN, da Diretoria de Assuntos Internacionais do Banco Central e dos Departamentos Jurídico e Econômico do Banco Central, sem as quais o acordo da dívida não teria ido adiante.

É preciso destacar também a participação de alguns membros da Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado Federal. Eu me dava muito bem com o então senador Fernando Henrique Cardoso que, desde o início do processo de negociação da dívida, a cada vez que eu ia à Brasília, organizava jantares com alguns membros dessa Comissão. Lembro-me de alguns senadores particularmente ativos, além do próprio Fernando Henrique: Marco Maciel, Espiridião Amin, Mário Covas [Júnior], Ronan Tito [de Almeida] e alguns outros que frequentavam esses jantares. Esse era o núcleo que se interessava mais em ouvir os relatos de como estavam sendo encaminhadas as negociações. Isso foi extremamente importante posteriormente porque dependíamos da aprovação dos termos da negociação pela CAE do Senado. O senador [José] Fogaça foi o relator do acordo de 1992 e fez um trabalho extraordinário, que permitiu que o Senado aprovasse o acordo. Fora do Brasil, os principais interlocutores nos Estados Unidos eram o Tesouro norte-americano e o Fed, especialmente o Fed de Nova Iorque, que trata da parte internacional. No Tesouro norte-americano, meu interlocutor era o subsecretário Larry Summers. No Fed, tínhamos diversos contatos. Além desses, no setor privado internacional, tínhamos mais de 800 credores que eram representados por vinte bancos (Comitê Assessor de Bancos) coordenados pelo Citibank. Na mesa de negociação, não havia corretoras, apenas bancos, porque a dívida tinha sido construída fundamentalmente com bancos. Entre os vinte bancos do Comitê, havia americanos, franceses, alemães, ingleses, japoneses, italianos, espanhóis e um canadense. Alguns deles já nem existem mais, como o *Chemical Bank*, o *Manufacturers Hanover Trust & Co*, o *Bankers Trust Co*, o *Midland* e o *The Chase Manhattan*

---

9 CERQUEIRA, Ceres Aires. *Dívida externa brasileira: processo negocial 1983-1996*. Brasília, Banco Central do Brasil, 1997, pp 12-13. Em 2003, foi publicada versão estendida com uma 2ª parte: "A volta do Brasil ao mercado internacional 1995-2002". Em: <http://www.bcb.gov.br/htms/Infecon/DividaRevisada/default.asp>.

*Bank.* Era com esse comitê que negociávamos, dezenas e dezenas de horas, em conversas, por vezes, duras.

*A negociação da dívida ocorreu no período dos governos de Fernando Collor e Itamar Franco que foi politicamente turbulento. O senhor diria que havia confiança dos senadores no senhor e na sua equipe para trazer a credibilidade de volta para o país?*

Sem dúvida, foi um período turbulento. Contudo, mais do que confiança, havia um desejo de que aquele assunto, que se arrastava desde 1982, fosse equacionado de alguma maneira mais definitiva. Desde 1982, houve várias tentativas de resolver essa questão, o que levou o Brasil à moratória no início de 1987 e a renegociações sem sucesso em 1988 e 1989. Os políticos compreendiam que o Brasil não podia viver em permanente conflito com credores. Era necessária uma solução duradoura. O Plano Brady conferiu a respeitabilidade necessária à ideia de redução negociada, voluntária e caso a caso do estoque da dívida e de seu serviço. Havia um clima de “talvez agora vá”, e foi. O primeiro país a renegociar sua dívida externa foi o México. Os Estados Unidos tinham o maior interesse em resolver a questão deles, tanto que fizeram, sem maiores problemas, uma emissão especial de bônus de 30 anos após o México fechar um acordo com o FMI. Então, já tínhamos um precedente. Eu conhecia muito bem o José Ángel Gurría, que era o negociador, e o Pedro [Carlos] Aspe [Armella], que era ministro da Fazenda do México naquela época. Por estar em Washington, acompanhei bem de perto a negociação mexicana. Outros países também já estavam avançando em suas negociações. Então, havia uma percepção de que era possível equacionar a dívida, mesmo nas circunstâncias terrivelmente complexas da economia brasileira, em termos de inflação, crescimento baixo, planos econômicos frustrados como o Plano Collor. Havia um desejo de deixar para trás aquela fase de turbulência e uma percepção de que essa solução serviria ao país.

Em 1992, o acordo com o Clube de Paris foi positivo. Também tivemos que defendê-lo no Senado – Francisco Gros e eu –, mas tínhamos a percepção de que se estava avançando. E as pessoas sabiam, principalmente depois que o Fernando Henrique assumiu o Ministério da Fazenda, que, em algum momento, faríamos um ataque à inflação,

que estava caminhando para mais de 2.000% naquele ano.

Para colocar de outra maneira, quando chegamos à etapa de defesa dos termos da dívida no Senado, em maio de 1993, faltava pouco mais de um ano para as eleições presidenciais de 1994. Muita gente boa, que eu respeitava, dizia não haver muito o que se fazer naquele momento, que era melhor esperarmos. Argumentavam que um novo presidente, eleito com a legitimidade que o voto popular confere, seria capaz de, então, realizar um programa de médio e longo prazos para lidar com a inflação.

Na transição de José Sarney para Fernando Collor, em março de 1990, a inflação alcançou 80%. Esse aumento da inflação refletia a incerteza total sobre o que seria o novo governo, o que Collor faria. Um temor não totalmente destituído de razão, como se viu depois, pois o que ele fez, obviamente, não poderia funcionar. Como, de fato, não funcionou. Mas a taxa de inflação chegar a 80% foi uma reação defensiva dos mercados sobre a incerteza a respeito do que poderia acontecer. Penso que se tivéssemos feito somente o básico, em termos de condução da política econômica, esperando as eleições passarem, teríamos tido, qualquer que fosse o resultado da eleição de outubro de 1994, uma aceleração da inflação em novembro, dezembro de 1994, pela expectativa do que um novo governo faria. Essa escalada poderia ter feito com que os 80% de março de 1990 parecessem uma brincadeira. Na Argentina, no pior momento da crise, a inflação bateu mais de 10.000% ao ano. Não quero dizer que esse índice se repetiria aqui, mas não tínhamos a opção de não fazer nada. Os senadores que mencionei, por terem sido os mais ativos nos jantares organizados por Fernando Henrique, penso que também tinham essa percepção, de que a renegociação da dívida que estávamos propondo fazia parte de uma tentativa de equacionar os problemas mais sérios da macroeconomia brasileira.

*Desde quando o senhor conhecia o senador Fernando Henrique Cardoso?*

Eu o conheci no final dos anos 1960. Minha primeira mulher era sobrinha de Juarez [Rubens] Brandão Lopes, um grande amigo dele. Eu ia a São Paulo com ela com frequência. Foi em uma dessas idas

a São Paulo que conheci Fernando Henrique, antes mesmo de eu ir para o doutorado em Berkeley. Enquanto fazia o doutoramento, ele esteve algumas vezes em Stanford e em Berkeley realizando palestras. No início dos anos 1970 – em 1972, 1973 –, quando voltei de meu doutorado, ele era bastante ativo no Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (Cebrap) e eu, junto com algumas outras pessoas, também participava de reuniões nesse Centro para discutir questões de economia. Quando fui presidente do Instituto dos Economistas do Rio de Janeiro, em 1978, e reeleito em 1979, ele vinha, a meu pedido, proferir palestras. Então, já tínhamos um relacionamento de confiança mútua.

*Tendo ele se tornado ministro, em maio de 1993, conversavam sobre a possibilidade de o senhor se tornar presidente do Banco Central?*

Não antes de 13 de agosto. Fui sondado uma vez, pessoalmente, por um antecessor dele, o ministro Eliseu Resende. Eu vinha muito ao Brasil, como negociador da dívida, e transitava por Brasília. Ia ao Banco Central e ao Tesouro, conversava com as pessoas. Certa vez, o ministro Eliseu, em uma conversa, sondou-me para saber se eu aceitaria ser presidente do Banco Central em sua gestão e eu, educadamente, recusei. Estava totalmente envolvido na fase final da negociação da dívida externa, e era minha responsabilidade ir até o fim; portanto, não podia considerar aquela possibilidade. O ministro entendeu perfeitamente.

## Capítulo 2

### Experiência Prévia e o Convite

*Além de sua atuação na negociação da dívida externa, que outras experiências profissionais, anteriores à presidência do Banco Central, considera terem sido determinantes para prepará-lo para essa missão?*

Terminei os cursos do programa de doutorado na Universidade de Berkeley, na Califórnia, ao final de 1972. Na busca de um tema para a tese, explorei a possibilidade de pesquisar e trabalhar sobre distribuição de renda e padrões de consumo no Brasil. Mas estava em dúvida se aquilo não seria um trabalho muito empírico, que consumiria muito tempo e me levaria a ficar especializado em uma coisa só para o resto da minha vida. Foi quando surgiu, com a quadruplicação dos preços do petróleo, um enorme problema de ajuste na economia global e na economia brasileira. Um problema macroeconômico fascinante.

Nessa mesma época, eu já acompanhava o colapso do acordo internacional de Bretton Woods que prevaleceu desde o pós-guerra e levou à criação do FMI e do Banco Mundial. Esse acordo colapsou em agosto de 1971, quando o governo Nixon eliminou a relação do dólar com o ouro, a US\$35 por onça *troy* de ouro que existia deste 1934. Houve algumas tentativas de reformar o acordo de Bretton Woods, mantendo algo da ideia de um sistema de taxas de câmbio “fixas mas ajustáveis”, mas ele colapsou de vez no início de 1973. Desde então, as principais economias do mundo passaram a adotar o sistema de taxas flutuantes. Esse processo levou a um extraordinário desenvolvimento de macroeconomia de economias abertas. Esse assunto me fascinava. Como sempre tive interesse em história do Brasil e do mundo, em história financeira, em história diplomática, decidi que o campo em que queria trabalhar era aquele, porque ele tinha o dom da eterna juventude: sempre teríamos crises. Não me arrependi de ter escolhido essa área, que é minha principal área

de atividade até hoje. O tema da minha tese foi “crescimento com restrição de divisas em economias semi-industrializadas”.<sup>10</sup> Digo a meus alunos que esse é um dos campos mais antigos, começou com o primeiro modelo de David Hume, de 1752, *On the balance of trade*, que é um modelo de dois setores em uma economia mundial, um modelo para o ajuste de desequilíbrios no comércio. Enfatizo aos alunos, tanto quando lecionava no final dos anos 1970 quanto depois que retornei às salas de aula em 2003, que nunca irão se aborrecer com essa área, porque sempre haverá uma crise interessante, trazendo novos problemas teóricos e práticos. Então, embora tenha escrito sobre vários outros temas, essa é a área na qual tenho maior interesse.

Em dezembro de 1982, havia uma revista que, se não me engano, se chamava *Isto É Senhor*, cujo editor era Luiz Gonzaga Belluzzo. A revista tinha aquela marca da *The Economist*, aquele quadradinho vermelho. Belluzzo pediu-me para escrever um artigo sobre o ano de 1983, e eu estava tão convencido de que aquele seria um ano muito, muito difícil – tanto do ponto de vista econômico quanto político – que o título do meu artigo foi “Feliz 1984”.<sup>11</sup> O artigo foi escrito em dezembro de 1982 e foi como um daqueles artigos pequenos que a *The Economist* chama de *leaders*. E, exatamente nesses dias, quando estava terminando esse artigo, recebi um telefonema de Nova Iorque, de uma pessoa que não conhecia, dizendo que meu nome estava em uma *shortlist* para ocupar a posição de diretor do Centro de Empresas Transacionais da ONU em Nova Iorque. Era um cargo que tinha que ser ocupado por um economista latino-americano, porque eles têm aqueles “balanceamentos geográficos”. Eles tinham uma lista com outros nomes de latino-americanos e queriam saber se eu aceitaria que eles me mandassem passagens para eu passar dois dias e meio lá, sendo entrevistado. Não tinha nada a perder e fui. Acabei sendo selecionado. Mudei-me em agosto de 1983 e permaneci um tempo nesse Centro. Ao final de 1984, fui convidado para ser diretor do Departamento de *Policy Analysis and Research*, do Diesa das Nações Unidas, onde tinha a responsabilidade de coordenar uma equipe de

---

10 MALAN, Pedro S. *Foreign exchange constrained growth in a semi-industrialized economy: aspects of the Brazilian experience, 1946-1976*. Tese de Doutorado em Economia. Califórnia, Universidade de Berkeley, 1978.

11 O texto foi publicado na edição n. 93 da revista *Senhor*, em 29 de dezembro de 1982.

70 pessoas que escreviam o *World Economic Survey*, o *World Social Conditions* e uma série de outros documentos – porque recebíamos constantemente encomendas de documentos específicos dos países que faziam parte do Comitê Econômico e Social e do segundo Comitê, o Comitê Econômico, ambos da ONU.

*Como essas experiências anteriores lhe ajudaram a se preparar para lidar com parlamentares no Congresso Nacional ou para presidir o Banco Central?*

No meu caso, na ONU, eu me sentava em frente ao Conselho Econômico e Social, que tinha 54 membros naquela época, e ao segundo Comitê, que lidava com economia, e tantos outros, e tinha que defender os trabalhos que o meu pessoal havia realizado e receber críticas, algumas delas construtivas, outras nem tanto, outras politicamente motivadas. Estávamos no auge da guerra fria, e era preciso entender que algumas atitudes não eram contra você, eram gestos políticos.

Após a redemocratização no Brasil, em agosto de 1986, Fernão [Carlos Botelho] Bracher, então presidente do Banco Central; Dílson Domingos Funaro, ministro da Fazenda; e João Sayad, ministro do Planejamento, me convidaram para assumir a Diretoria-Executiva do Banco Mundial, representando o Brasil e mais oito países. Naquela época, o Banco Mundial tinha 22 diretores executivos<sup>12</sup> e cada um representava uma *constituency*, que é formada por diversos países. Eu seria, então, o representante de Brasil, Colômbia, Equador, Filipinas, República Dominicana, Trinidad & Tobago, Panamá e Haiti. Enquanto estive lá, consegui que houvesse uma mudança de cotas e que o Brasil passasse a ter uma presença maior nessa *constituency*. Não havíamos tido um diretor-executivo brasileiro no Banco Mundial desde 1946 porque, nos anos 1940, o Brasil preferira ter uma posição permanente no FMI, abrindo mão de uma posição no Banco Mundial para colombianos e filipinos, que se revezavam nos representando. Permaneci por quatro anos no Banco Mundial.

---

12 Há 25 diretores-executivos no Banco Mundial. Cinco não são eleitos e representam Alemanha, China, Estados Unidos, França, Japão e Reino Unido. Os demais vinte diretores-executivos são eleitos. Ao todo, há 181 países representados. Ver <http://siteresources.worldbank.org/BODINT/Resources/278027-1215524804501/IBRDEdsVotingTable.pdf>.

Lá, ao contrário do que vivenciei anteriormente, quando pertencia ao *staff* e defendia o que fiz ou escrevi perante uma audiência que criticava e questionava, estava na posição de membro de um *board*, comentando e questionando os trabalhos do *staff* do Banco Mundial. Então, a combinação e a mudança foram experiências importantes que contribuíram para as atividades que ainda estavam por vir.

### *Como ocorreu o convite para presidir o Banco Central?*

Quando, em maio de 1993, Fernando Henrique recebeu a comunicação do presidente Itamar de que havia sido publicada sua designação para ministro da Fazenda no Diário Oficial, ele me ligou, pedindo-me que fosse ao Brasil para conversarmos. Ele estava em Nova Iorque e eu, em Washington. Pediu-me também os números de telefone do Bacha e de outras pessoas. Obviamente, eu fui. Envolvi-me na tentativa de ajudar a formar seu governo desde o final de maio de 1993. Tive contato com pessoas que se mostraram absolutamente imprescindíveis posteriormente, como Gustavo [Henrique de Barroso] Franco, Winston Fritsch, André Lara Resende, Persio Arida e Edmar Bacha. Eu estava, contudo, na fase de conclusão da negociação da dívida e, por isso, não poderia assumir novas responsabilidades naquele momento.

Porém, em agosto, houve um parecer do Departamento Jurídico do Banco Central sobre cheques pré-datados, indicando que essa prática era ilegal e estava causando problemas no sistema de pagamentos. Paulo César Ximenes, como presidente do Banco Central, endossou o parecer jurídico. O Departamento de Organização e Normas do Banco Central criou, então, uma norma que indicava que o cheque pré-datado estava com os dias contados. Obviamente, as pessoas mais próximas ao presidente Itamar eram contrárias àquela decisão. Fernando Henrique e eu almoçamos naquela sexta-feira, 13 de agosto, e ele comentou que Ximenes sairia do Banco Central. Nós dois já havíamos marcado um jantar com André Lara Resende para aquele mesmo dia, e o Fernando Henrique me disse ainda durante o almoço: “Um de vocês dois terá que sair do jantar de hoje como presidente do Banco Central, porque o mercado não pode abrir na segunda-feira sem um novo presidente”. Disse a ele: “É óbvio que

tem que ser o André, não há a menor dúvida, em termos de vantagem comparativa”. E fui tranquilo para o jantar, achando que o bom senso prevaleceria e a pessoa mais qualificada seria escolhida.

### *A sua família estava em Nova Iorque?*

Estava em Washington. Eu havia voltado a ser diretor-executivo do Banco Mundial, eleito em outubro de 1992 para mais dois anos de mandato. Então, fui tranquilo para o jantar, achando que eram favas contadas, que o André entraria para o governo como presidente do Banco Central. O jantar foi longo e difícil e, para encurtar a história, acabei aceitando o convite para a presidência do Banco Central com a condição de que o André entrasse imediatamente para o governo. Eu sabia que as presenças do André e do Persio – que logo aceitou ir para o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – eram fundamentais para constituir massa crítica que permitisse a formulação do Plano Real, não como um construto acadêmico, mas como uma proposta concreta a ser aplicada na prática. Precisávamos pensar em como formular algo que pudesse ser implementado em tempo hábil. Então, fizemos um arranjo que era o seguinte: eu passaria para o Banco Central, e o André Lara concluiria a negociação da dívida externa que, na verdade, já estava concluída, tanto que, em novembro de 1993, assinamos os contratos. Essa foi a maneira de trazer o André para o governo, o que foi fundamental. Fernando Henrique sabia que a negociação da dívida estava praticamente concluída, que era uma questão de meses, de detalhes, de revisão dos termos para a assinatura. E eu não podia dizer a ele, como servidor público que zela pelo espírito público: “Não posso aceitar o convite porque prefiro ficar em Washington com a minha família”. Se eu não fosse servidor público, teria recusado, mas eu não podia recusar, não era razoável. Um dado curioso é que aceitei o convite para ser presidente do Banco Central em uma sexta-feira, 13 de agosto de 1993. Se fosse supersticioso, estaria perdido. Ao aceitar assumir a presidência do Banco Central, coloquei apenas uma condição: que Gustavo Franco, então subsecretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, fosse trabalhar comigo no

Banco Central, e que André se envolveria no processo de formulação do Plano Real, já pensando na implementação, junto com Persio, Edmar e Gustavo.

André, Persio e Edmar eram nomes reconhecidos e respeitados no Brasil e no exterior, além de veteranos do Plano Cruzado. Todos eles haviam aprendido – e muito – com as tentativas de estabilização brasileira nos anos 1980. Gustavo era mais jovem, mas eu tinha enorme confiança em sua capacidade – como tenho até hoje, nele e no Arminio Fraga, para citar apenas dois de meus melhores alunos e amigos desde então. Eu conhecia bem os trabalhos do Gustavo Franco sobre a hiperinflação alemã, hiperinflação europeia, e tínhamos acompanhado de perto a derrota da inflação em Israel, em 1985, que havia chegado a mais de 400% naquele ano. Todos conhecíamos muito bem Michael Bruno, que exercia, naquele momento, o cargo de economista-chefe do Banco Mundial, mas havia sido o presidente do Banco Central de Israel no ano de 1985, e era uma pessoa na qual confiávamos. Confiávamos também no Stanley Fischer para conversar sobre temas complexos. Havíamos lido muito sobre a experiência israelense de derrota da inflação e também sobre outras experiências na América Latina.

Obviamente, não foi por acaso que reunimos três economistas experientes, que tinham aprendido muito com os Planos Cruzado; Bresser, de 1987; Verão, de 1988; Collor, de 1990; e Collor 2, de 1991. Eram pessoas que haviam vivido e refletido muito sobre erros, acertos e desacertos das experiências anteriores, tanto nossas quanto do resto do mundo. Isso foi muito importante, pois foi naquele momento – a partir de final de agosto, começo de setembro de 1993 –, quando faltava pouco mais de um ano para as eleições de 1994 que, pela primeira vez, sentimos que estávamos em um processo de formação de um núcleo duro que tornaria viável fazer uma aposta para derrotar a hiperinflação ainda na vigência do governo Itamar Franco.







Em sabatina na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, para presidente do BCB. Da esquerda para a direita: Gustavo Franco, Gilberto Miranda, Jonas Pinheiro e Pedro Malan. Brasília, agosto de 1993



Em sabatina na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, para presidente do BCB. Da esquerda para a direita: Gustavo Franco, Gilberto Miranda, Jonas Pinheiro e Pedro Malan. Brasília, agosto de 1993



Em entrevista coletiva. Da esquerda para a direita: Gustavo Franco, Pedro Malan e Francisco Eduardo de Almeida Pinto. Brasília



Em entrevista coletiva. Da esquerda para a direita: Edson Bastos Sabino, Pedro Malan e Aristides Junqueira (Advocacia-Geral da União). Brasília



Cerimônia de transmissão de cargo de presidente do Banco Central do Brasil de Paulo César Ximenes a Pedro Malan. Da esquerda para a direita: Pedro Malan, Fernando Henrique Cardoso (ministro da Fazenda), Paulo César Ximenes. Brasília, setembro de 1993



Cerimônia de transmissão de cargo de presidente do Banco Central do Brasil de Paulo César Ximenes a Pedro Malan. Da esquerda para a direita: Pedro Malan, Fernando Henrique Cardoso (ministro da Fazenda), Paulo César Ximenes. Brasília, setembro de 1993



Cerimônia de transmissão de cargo de presidente do Banco Central do Brasil de Paulo César Ximenes a Pedro Malan. Da esquerda para a direita: Gustavo Franco, Pedro Malan, Fernando Henrique Cardoso (ministro da Fazenda), Paulo César Ximenes, Francisco Eduardo de Almeida Pinto, Francisco Amadeu e Carlos Eduardo Tavares de Andrade. Brasília, setembro de 1993



Recebendo os cumprimentos de Dorothea Werneck, ministra da Indústria e do Comércio, pela posse como presidente do Banco Central do Brasil. Brasília, setembro de 1993



Posse de Pedro Malan como presidente do Banco Central do Brasil. Brasília, setembro de 1993



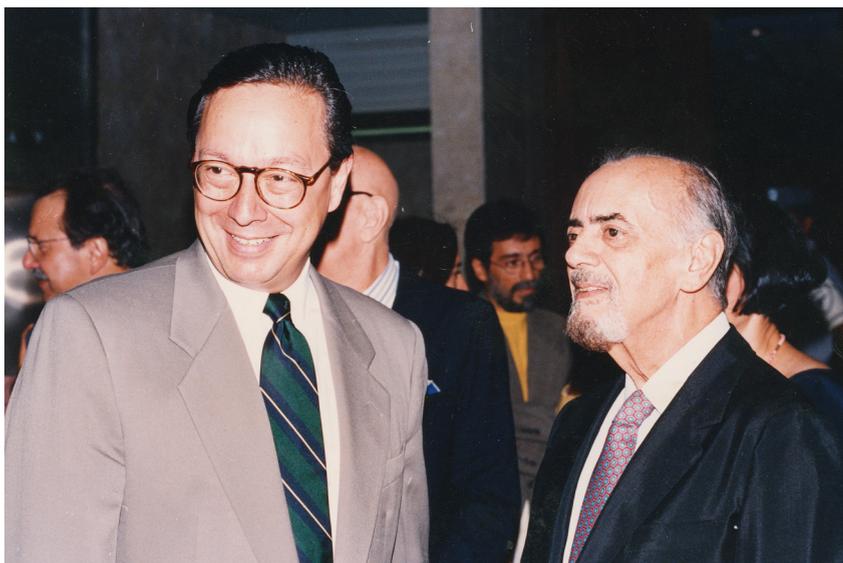
Seminário Ética no Banco Central – Fórum de Debates. Da esquerda para a direita: Dr. Aristides Junqueira, Pedro Malan e Ethel Bauzer. Brasília



Em entrevista coletiva. Da esquerda para a direita: Gustavo Franco, Pedro Malan e André Lara Resende. Brasília



Pedro Malan com Roberto Campos na inauguração dos auditórios do Edifício-Sede do BCB em Brasília.



Pedro Malan e Denio Nogueira no lançamento do livro de depoimento do primeiro presidente do BCB. Edifício-Sede do BCB no Rio de Janeiro, outubro de 1993



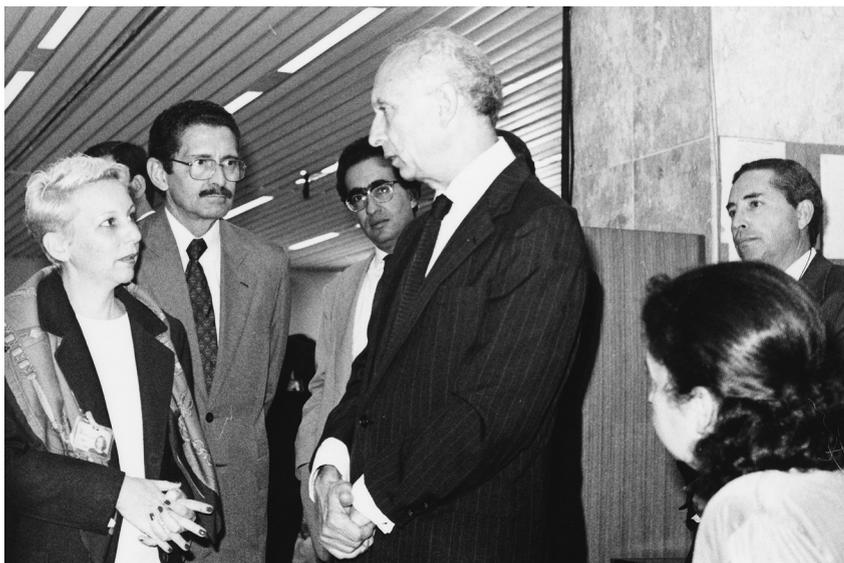
Reunião de ministros do Mercosul. Da esquerda para a direita: Marcos Caramuru, Pedro Malan e Gustavo Franco. Atrás: João Batista Magalhães. Brasília



Lançamento da moeda comemorativa dos 30 anos do Banco Central do Brasil. Da esquerda para a direita: Persio Arida e Pedro Malan. Brasília, março de 1995



Lançamento do Plano Real. Da esquerda para a direita: Carlos Eduardo Tavares de Andrade, Winston Fritsch, Pedro Malan, Rubens Ricupero (ministro da Fazenda) e Clóvis de Carvalho. Brasília, julho de 1994



Ministro Rubens Ricupero em visita à Divisão de Atendimento ao Público do Banco Central do Brasil quando do lançamento do Plano Real. Brasília, julho de 1994



Ministro Rubens Ricupero em visita à Divisão de Atendimento ao Público do Banco Central do Brasil quando do lançamento do Plano Real. Brasília, julho de 1994



Cerimônia de transmissão de cargo de ministro da Fazenda de Ciro Gomes a Pedro Malan. Da esquerda para a direita: Murilo Portugal (1º), José Roberto Mendonça de Barros (2º), Gustavo Franco (4º), Pedro Parente (5º), Pedro Malan (6º), Ciro Gomes (7º), Persio Arida (8º), Edmar Bacha (9º) e Milton Dallari (10º). Brasília, janeiro de 1995



Cerimônia de transmissão de cargo de ministro da Fazenda de Ciro Gomes a Pedro Malan. Da esquerda para a direita: Murilo Portugal (1º), José Roberto Mendonça de Barros (2º), Gustavo Franco (4º), Pedro Parente (5º), Pedro Malan (6º), Ciro Gomes (7º), Persio Arida (8º), Edmar Bacha (9º) e Milton Dallari (10º). Brasília, janeiro de 1995



Cerimônia de transmissão de cargo de ministro da Fazenda de Ciro Gomes a Pedro Malan. Brasília, janeiro de 1995

Recebendo os cumprimentos de Henrique Meirelles quando da posse como ministro da Fazenda. Brasília, janeiro de 1995





Banco Central  
uma visão para o terceiro milênio

## Seminário Internacional

Seminário Internacional – Banco Central: uma visão para o terceiro milênio. Da esquerda para a direita: Gustavo Loyola, Pedro Malan, Anônio Kandir e Andrew Crockett. Brasília, julho de 1996



Seminário Internacional – Banco Central: uma visão para o terceiro milênio. Da esquerda para a direita: Gustavo Loyola, Pedro Malan e Anônio Kandir. Brasília, julho de 1996



Lançamento da nova família de moedas do Real por ocasião do 4º aniversário do Plano Real. Da esquerda para a direita: Antônio Carlos Magalhães, Fernando Henrique Cardoso, Pedro Malan e Gustavo Franco. Brasília, julho de 1998



Lançamento da nova família de moedas do Real por ocasião do 4º aniversário do Plano Real. Da esquerda para a direita: Paulo Paiva, Michel Temer, Antônio Carlos Magalhães, Fernando Henrique Cardoso, Pedro Malan e Gustavo Franco. Brasília, julho de 1998



Lançamento da cédula de R\$2,00. Brasília, dezembro de 2001



Lançamento da cédula de R\$2,00. Da esquerda para a direita: Arminio Fraga, Pedro Malan e Fernando Malburg. Brasília, dezembro de 2001



Lançamento da cédula de R\$2,00. Da esquerda para a direita: Fernando Henrique Cardoso (presidente da República), Beny Parnes e Pedro Malan. Brasília, dezembro de 2001



Seminário de Três Anos de Metas para a Inflação. Da esquerda para a direita: Pedro Malan (ministro da Fazenda) e Arminio Fraga (presidente do Banco Central do Brasil). Rio de Janeiro, maio de 2002



Cerimônia de transmissão de cargo de ministro da Fazenda de Pedro Malan a Antônio Palocci Filho. Brasília, janeiro de 2003



Cerimônia de transmissão de cargo de ministro da Fazenda de Pedro Malan a Antônio Palocci Filho. Brasília, janeiro de 2003



Seminário realizado em comemoração dos 40 anos do BCB. Da esquerda para a direita: Fernando Milliet, Paulo César Ximenes, Francisco Gros, Henrique Meirelles, Pedro Malan, Wádico Bucchi, Carlos Brandão, Fernão Bracher e Antônio Carlos Lemgruber. Brasília, 30 de março de 2005



### Banco Central: conquistas e desafios

*Como foi definir sua equipe no Banco Central e quais foram os principais desafios enfrentados?*

De fora dos quadros do Banco, levei apenas duas pessoas: o Francisco [Eduardo de Almeida] Pinto, para a Diretoria de Política Monetária, e o Gustavo Franco, para a Diretoria de Assuntos Internacionais. Eu já conhecia algumas das pessoas do Banco Central e, por isso, mantive as que eu tinha em alta conta como Cláudio [Ness] Mauch, na área de Normas e Organização do Sistema Financeiro, Edson [Bastos] Sabino, na Área de Fiscalização, e Carlos Eduardo [Tavares de Andrade], na Área de Administração. Para os demais cargos, trabalhei com funcionários de carreira do Banco Central, todos excelentes.

*O senhor fez alguma reunião ou discurso inicial para expor os desafios que se apresentavam naquele momento?*

Eu estava tentando lidar com dois tipos distintos de desafios: um deles tinha a ver com as responsabilidades do dia a dia da Diretoria do Banco Central. O outro tipo se referia às responsabilidades do núcleo da equipe econômica do Governo – Banco Central e Ministério da Fazenda – no encaminhamento das duas prioridades absolutas do momento: como derrotar a hiperinflação de mais de 2.000%, e a outra relacionada, como lidar com o que chamamos de “descalbro das contas públicas do país” no Programa de Ação Imediata (PAI),<sup>13</sup> excelente documento lançado apenas três semanas após a posse de

---

13 O PAI teve início em 14 de julho de 1993 e estabeleceu um conjunto de medidas voltadas para redução e maior eficiência dos gastos da União no exercício de 1993, para a recuperação da receita tributária federal, para o equacionamento da dívida dos Estados e Municípios para com a União, para o maior controle dos bancos estaduais, para o início do saneamento dos bancos federais e para o aperfeiçoamento do programa de privatização. Ver CERQUEIRA, Ceres Aires. *Dívida externa brasileira: processo negocial 1983-1996*. Brasília, Banco Central do Brasil, 1997, p. 191.

Fernando Henrique Cardoso no Ministério da Fazenda. Não eram necessários mais discursos iniciais nem reuniões extraordinárias de toda a Diretoria. Todos sabiam o que estava acontecendo e o que precisava ser feito. As questões se concentraram no núcleo duro, cujas pessoas-chave eram Bacha, André, Persio e Gustavo Franco. Outras pessoas tiveram papel importante, mas o núcleo básico era esse. O Clóvis [de Barros] Carvalho, chefe de gabinete de Fernando Henrique, foi muito relevante porque organizava as reuniões que ora eram no Banco Central, ora no Ministério da Fazenda. Não era fácil. Uma coisa é ter escrito trabalhos com propostas para lidar com uma inflação alta, crônica e crescente, com todas as distorções que ela engendra. Outra é descobrir como fazer para tratar com ela [inflação alta] objetivamente. Era necessário que houvesse uma norma jurídica – que foi a Medida Provisória da Unidade Real de Valor (URV) – que indicasse exatamente qual era o conteúdo específico, operacional e jurídico daquele construto.<sup>14</sup> Foi somente em fins de novembro, início de dezembro, que sentimos que havíamos convergido para uma solução. No dia 7 de dezembro, foi publicada uma Exposição de Motivos,<sup>15</sup> seguida de entrevista coletiva. Essa EM indicava que, em algum momento de 1994, seria lançada uma unidade de conta que se chamaria URV, que não teria, a princípio, propriedade de meios de pagamento, pois essa propriedade lhe seria conferida apenas posteriormente, quando fosse convertida na nova moeda – o Real. Era preciso que houvesse um período de recontrações em URV antes de transformá-la na nova moeda, mas essa unidade de conta, na qual os contratos seriam progressivamente realizados, seria o embrião da nova moeda.

Na exposição de motivos, também elencamos as regras de conversão de cruzeiros reais para URV. Não informamos o valor, mas indicamos que alguns preços básicos da economia seriam convertidos em URV, apesar de essa unidade de conta não entrar em circulação. A moeda que circularia continuaria sendo o cruzeiro real, que era a moeda em circulação na época. Alguns contratos, porém, como salários, por exemplo, seriam definidos em URV. Contudo, na data do efetivo

---

14 A Medida Provisória 343, de 27 de fevereiro de 1994, criou a URV. Ver Anexo II.

15 Exposição de Motivos 395, de 7 de dezembro de 1993. Ver Anexo I.

pagamento, o trabalhador receberia o valor equivalente a seu salário em URV em cruzeiros reais do dia. Dessa forma, a URV incorporaria toda a desvalorização, toda a inflação havida em cruzeiros reais. O salário mínimo, por exemplo, não foi publicado em dezembro, foi estabelecido apenas quando da edição da Medida Provisória, mais tarde. Foi definido que seria de 64,79 URVs. O trabalhador sabia que, apesar de o valor do salário mínimo ser de 64,79 URVs, no dia do seu pagamento, ele não receberia em URVs, mas sim o valor correspondente a 64,79 URVs em cruzeiros reais. Não podíamos dizer isso explicitamente, devido a problemas de natureza jurídica. A URV era como um *shadow dollar*, um “dólar-sombra”. Era como se o salário mínimo fosse US\$64,79 e o trabalhador o recebesse em cruzeiros reais à taxa de câmbio do dólar com o cruzeiro real. Era uma maneira de habituar as pessoas a pensar em uma moeda com estabilidade de poder de compra e não mais em uma moeda que perdia 40% do seu poder de compra a cada mês.

O anúncio foi realizado em dezembro de 1993. A partir daí, trabalhamos na Medida Provisória e sabíamos que precisávamos construir uma base fiscal. Nesse sentido, Murilo Portugal foi uma pessoa-chave como secretário do Tesouro. O Bacha teve um papel fundamental no Congresso – Câmara e Senado –, e conseguimos aprovar a Desvinculação de Receitas da União (DRU), ainda que sob o nome de Fundo Social de Emergência. Também foram aprovadas outras mudanças importantes na Área Fiscal para permitir uma base sólida para o lançamento da URV. Em suma, a partir de 1º de março de 1994, o foguete tinha sido lançado. Não sabíamos ainda quando e como ele iria pousar, mas ele pousou. Em 1º de julho de 1994, conferimos a propriedade de meio de pagamento à URV, que se transformou no real, exatamente como descrito, com clareza, no artigo 2º da Medida Provisória. Houve um trabalho hercúleo das equipes do Departamento de Meio Circulante do Banco Central e da Casa da Moeda, porque foram colocados em circulação, em menos de dois meses, alguns poucos bilhões de cédulas de real. Não era possível produzir tudo no Brasil e foi preciso contratar gráficas estrangeiras para fabricar cédulas de real.

### *Foi uma operação de guerra.*

Foi sim. Em um mês e meio, trocamos alguns bilhões de cédulas novas pelas cédulas antigas denominadas em cruzeiro real.<sup>16</sup> É interessante, porque as pessoas diziam que o povo brasileiro não entenderia a conversão do cruzeiro real (CR\$) para real (R\$) a partir de 1º de julho. A taxa de conversão seria de CR\$2.750,00 por R\$1,00. O povo brasileiro, porém, compreendeu rapidísimamente o processo. Entenderam que os preços estavam definidos nos termos da antiga URV, que a URV era o real e que poderiam trocar cada CR\$2.750,00 por R\$1,00, tendo o poder de compra assegurado a partir dali. Tanto que a inflação, que chegou a 45% no mês de junho, já era de 7% em julho. E com uma trajetória declinante a partir daí.

O processo não foi simples e gerou críticas. Quando a inflação diminuiu abruptamente, muitos argumentaram que a taxa de juros também poderia ser reduzida imediatamente. É preciso lembrar, contudo, que em 1995, primeiro ano-calendário após o lançamento do real, a inflação foi 22%, tanto no Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) quanto no Índice de Preços ao Consumidor da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (IPC-Fipe). Isso significa que, após o lançamento do Real, ainda havia uma enorme pressão e memória inflacionária no Brasil. Somente em 1996, conseguimos trazer a inflação brasileira para um nível inferior a dois dígitos. E, excluindo dois anos desde então, 2002 – por razões do medo [Luis Inácio] Lula [da Silva], quando o câmbio passou de R\$2,30 para R\$4,00, e teve um efeito temporário sobre a inflação – e 2015 – em que a inflação foi 10,67% – a inflação esteve sempre alta, mas não em dois dígitos. A inflação média anual entre o lançamento do Real e 2016 ficou em torno de 6%, que ainda é muito alta para padrões internacionais, mas que, para um país cuja inflação entre 1950 e 1980 esteve acima de 30% ao ano, e entre 1980 e 1992 alcançou algumas centenas de pontos percentuais, com três dígitos, foi um

---

16 Entre 1º de julho e 3 de outubro de 1994, foram distribuídos cerca de 830 milhões de cédulas e cerca de 2.020 milhões de moedas na nova denominação, considerando a distribuição inicial e o prazo concedido ao público para trocar as cédulas antigas no Banco Central. Foram recolhidos cerca de 2.280 milhões de cédulas e cerca de 350 milhões de moedas denominadas em cruzeiros reais e centavos de cruzeiros reais.

grande avanço. Ao longo desses mais de vinte anos, a esmagadora maioria da população brasileira aprendeu que a inflação consistentemente baixa significa a preservação do poder de compra de seu salário e de sua renda.

*No segundo semestre de 1993, a equipe era constituída por Persio Arida, André Lara Resende, Gustavo Franco, Edmar Bacha, Winston Fritsch, Murilo Portugal, Francisco Pinto, Clóvis Carvalho e Fernando Henrique Cardoso. Quais eram as principais discordâncias em relação a como o plano deveria ser implementado?*

Uma das características desse grupo é que as pessoas se conheciam de longa data, respeitavam-se mutuamente, respeitavam-se intelectualmente e nenhuma delas tinha um projeto político pessoal de poder. Nenhuma estava interessada em vazar discussões internas, o que dava uma enorme segurança ao projeto. Todos tinham um objetivo comum ali: fazer o melhor possível. Houve discordâncias, divergências, mas sempre tentando encontrar o melhor curso de ação a tomar em relação ao que se tinha em mente. As discordâncias não eram relevantes. Houve uma convergência rápida, mas como colocá-la no papel não era simples. Houve várias conversas com advogados sobre interpretação da legislação, sobre como colocar em termos jurídicos o que tínhamos em mente, pois iríamos criar um embrião de uma moeda que só existiria no futuro. Um dos advogados que consultamos disse: “Eles estão pensando em criar uma coisa que será uma moeda intrauterina; vai haver hiperinflação na moeda velha e a outra ainda nem nasceu; o velho vai prevalecer sobre o novo que ainda não nasceu”. Houve comentários desse tipo, mas nós não dávamos importância na época. Estávamos interessados em saber como deveríamos redigir, concretamente, os primeiros artigos da Medida Provisória. A discussão era sobre qual seria a melhor redação. Gustavo Franco e Persio Arida tiveram papel-chave nesse processo.

O Plano Real teve uma grande diferença em relação a todos os que lhe antecederam: fomos explicando todos os passos. Houve uma entrevista coletiva em 7 de dezembro que foi importante para mim porque me lembro bem de que estava falando e um jornalista perguntou assim: “Eu quero saber o seguinte: o que vai acontecer com o câmbio amanhã?”. Eu respondi: “No que depender da

nossa parte, amanhã, nada”. Insistindo em saber qual seria o curso futuro do câmbio, eu disse: “Não é uma pergunta a que eu possa responder”. O jornalista ainda insistiu: “Mas o jornal exige que seus leitores tomem conhecimento do que vai acontecer amanhã”. Respondi, mais uma vez, que amanhã, no que dependesse de uma ação nossa, nada aconteceria. Assim foi, sempre insistimos. Fernando Henrique foi muito bom nisso: afirmava que a diferença desse para os outros planos econômicos era que os anteriores desabavam sobre a cabeça das pessoas em uma segunda-feira pela manhã, depois de as decisões terem sido tomadas no final de semana, e sempre havia uma tablita, uma conversão, que criavam descasamentos entre ativos e passivos porque eram corrigidos por índices diferentes. Eram surpresas para todo mundo, geraram muitas ações na Justiça, muitas das quais continuávamos a pagar anos e anos depois, algumas vezes por décadas. No Plano Real, fomos informando aos poucos qual era a direção que pretendíamos seguir, não haveria surpresa. Sabíamos que precisaríamos de um longo período, mas não sabíamos quanto tempo seria necessário, até que sentíssemos que as recontrações em URV haviam chegado a um ponto em que poderíamos lhe conferir a propriedade de meios de pagamento convertendo-a na única e, esperávamos, agora definitiva, moeda circulante corrente do país com estabilidade de seu poder de compra, seguindo o roteiro da EM de dezembro de 1993 e da MP de fevereiro de 1994.

Nunca houve grupos dentro da equipe que quisessem seguir caminhos diferentes nessa fase. O que houve foi discussão sobre a melhor maneira de redigir a MP, porque esta seria transformada em Lei e, por isso, tínhamos que prestar muita atenção na fase de formulação. Na fase da implementação, a questão foi presidir o processo de recontração em URV. O setor privado foi rápido, porque muitas empresas brasileiras já não utilizavam o cruzeiro real nos seus balanços gerenciais. Algumas utilizavam o dólar; outras, uma cesta de moedas ou uma unidade de conta que haviam criado apenas para efeito gerencial. Para essas empresas, foi natural converter seus instrumentos gerenciais em URV. Alguns casos foram mais delicados, como mensalidades escolares, planos de seguro, aluguéis, que exigiram mais diálogo com as partes e setores envolvidos, mas,

no setor privado, a adaptação foi rápida. Penso que a população percebeu claramente que a URV era estável, preservava a estabilidade do poder de compra da moeda, embora não estivesse recebendo seus salários em URV. O importante sobre a implementação é o seguinte: uma vez que a inflação baixou de quatro para três dígitos e, depois, para dois e, depois, para um, ficou claro que havia uma agenda que se descortinava naturalmente, que se impunha. E que essa agenda era a agenda do desenvolvimento econômico e social do país. O combate à inflação não era um fim em si mesmo, mas uma condição *sine qua non* para que outros objetivos, não menos importantes, fossem alcançados.

Para nós, que estávamos na equipe econômica nessa época, havia duas questões fundamentais no imediato pós-lançamento do Real: os bancos públicos federais e estaduais e alguns bancos privados, e a reestruturação das dívidas dos estados. Em relação aos bancos, a questão do imposto inflacionário era importante. Quando se tem inflação alta, crônica e crescente, a receita do imposto inflacionário é, em parte, apropriada pelo governo e, em parte, pelos bancos. Então, 30% das receitas dos bancos derivavam desse imposto. Se existe um depósito à vista, aquele dinheiro é aplicado pelo banco, mas, para o cliente, está sendo corroído, em termos reais, pela inflação. Em 1993, quando da formulação e implementação do Plano, lembramos os bancos dessa questão. Foi criado um comitê, o Comitê de Coordenação Gerencial das Instituições Financeiras Públicas Federais (Comif),<sup>17</sup> presidido pelo Clóvis Carvalho, cujo objetivo era dizer ao Banco do Brasil, à Caixa Econômica Federal, ao Banco da Amazônia (Basa), ao Banco do Nordeste (BNB) que íamos, em algum momento, fazer uma aposta firme contra a inflação em 1994. Eles deveriam se lembrar da experiência do Cruzado, de 1986, quando houve um período de seis meses de congelamento de preços, no qual os bancos perderam a receita inflacionária. Em seis meses, a inflação desabou – de maneira

---

17 O Comif foi criado pelo Decreto s/n, de 30 de novembro de 1993, para deliberar sobre a execução das políticas econômicas, financeiras, administrativas e mercadológicas comuns às instituições financeiras públicas federais. Ver BRASIL. Banco Central do Brasil. *Finanças públicas*: sumário dos planos brasileiros de estabilização e glossário de instrumentos e normas relacionadas à política econômico-financeira. Departamento Econômico, 6. edição, jun. de 2008, p. 176.

artificial –, mas, por seis meses, os bancos perderam aquela receita. Os melhores bancos, os mais bem geridos do Brasil, perceberam que, em algum momento, o Brasil conseguiria domar a inflação e que perderiam abruptamente a receita do imposto inflacionário e, por isso, se prepararam. Nesse contexto, obrigamos os bancos oficiais federais a constituir um colchão de liquidez para se preparar para o momento em que deixassem de receber o imposto inflacionário de forma abrupta. E também porque, além disso, muitos deles tinham custos que excediam sua capacidade operacional de geração de caixa em contexto de baixa inflação.

Também tentamos chamar a atenção dos bancos privados e dos estaduais para essa questão. O problema é que tínhamos 35 bancos estaduais. Alguns estados tinham dois bancos, alguns três, se considerar as Caixas Econômicas. Os bancos estaduais, como é sabido, eram criadores de moeda porque, ao conceder um crédito para alguém, abre-se uma conta de depósito à vista que recebe esses recursos, que são moeda. A cada quatro anos, havia um novo governador que mudava a diretoria do banco e novos empréstimos eram realizados, a maioria deles para o próprio governo ou para empresas do estado. Tínhamos que enfrentar essa questão. Decidimos então, na passagem de 1994 para 1995, fazer intervenções e decretar o Regime de Administração Especial Temporária (Raet) nos dois maiores bancos públicos estaduais brasileiros: o Banco do Estado do Rio de Janeiro (Banerj) e o Banco do Estado de São Paulo (Banespa). Tínhamos que começar a atuar sobre os grandes casos, porque não faria sentido iniciar por um banco pequeno, de menor expressão, pois precisávamos mostrar que era possível e desejável equacionar o problema. Ao longo desse período, com o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer)<sup>18</sup> e o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público

---

18 O Proer tinha como objetivo assegurar liquidez e solvência ao SFN e resguardar os interesses dos depositantes e investidores por meio de estímulo a reorganizações administrativas. Compreendia, ainda, o financiamento de determinadas operações e a liberação de recursos do recolhimento compulsório. Ver BRASIL. Banco Central do Brasil. *Finanças públicas*: sumário dos planos brasileiros de estabilização e glossário de instrumentos e normas relacionadas à política econômico-financeira. Departamento Econômico, 6. edição, jun. de 2008, p. 40.

Estadual na Atividade Bancária (Proes),<sup>19</sup> acabamos reduzindo o número de bancos estaduais – de 35 para cinco. Sou da opinião de que este foi um grande sucesso da agenda pós-real: tratar da questão dos bancos públicos estaduais, diminuindo a quantidade existente, transformando-os em agências de desenvolvimento, liquidando-os ou privatizando-os, geralmente, por intermédio de um acordo com o respectivo governador. Além das intervenções nos dois maiores bancos públicos estaduais do País, também intervimos no terceiro, no quarto e no sétimo maiores bancos privados do Brasil porque eram bancos que tinham problemas que precisavam ser resolvidos.<sup>20</sup> Não se pode permitir que uma crise bancária aconteça porque ela se alastra rapidamente via corrida bancária. Penso que foi um programa extraordinariamente bem-sucedido, tanto no que diz respeito a bancos públicos quanto no que diz respeito a bancos privados. Tanto que o sistema bancário brasileiro, hoje, é visto, dentro e fora do país, como um sistema sólido.

A segunda questão fundamental era a reestruturação das dívidas dos estados. Reestruturamos as dívidas com a União de 25 dos 27 estados, por um prazo de 30 anos, e de cerca de 180 municípios. Isso permitiu que durante vinte anos – até muito recentemente, quando a situação voltou a inspirar sérios cuidados – não tivéssemos problemas de solvência e de liquidez no sistema bancário brasileiro, tanto público quanto privado e nem com os estados e municípios. Teremos que reestruturar a dívida de estados e alguns municípios, mas, em relação aos bancos, espero que a situação tenha sido resolvida para sempre. Esse foi um legado importante.

Outra agenda também se impunha quando da implementação do Plano Real, mas que foge um pouco do escopo da nossa conversa, porque não diz respeito ao Banco Central. No Ministério da Fazenda, sabíamos que era importante não só reduzir a inflação, mas também retomar o crescimento da economia. Os investimentos

---

19 O Proes criava condições para a redução da presença do setor público estadual na atividade financeira bancária, mediante transformação e/ou privatização dos bancos oficiais. Ver BRASIL. Banco Central do Brasil. *Finanças públicas*: sumário dos planos brasileiros de estabilização e glossário de instrumentos e normas relacionadas à política econômico-financeira. Departamento Econômico, 6. edição, jun. de 2008, p.45.

20 Bancos Bamerindus, Nacional e Econômico

necessários na área de infraestrutura, no Brasil, não poderiam ser feitos – na dimensão requerida pelo País – apenas com recursos orçamentários ou de empresas estatais. Tínhamos que abrir caminho para o investimento privado em infraestrutura, energia, petróleo, mineração e gás. Isso exigiu uma emenda constitucional, mudança de capítulos da ordem econômica da Constituição, o que custou, ao presidente Fernando Henrique Cardoso, um enorme dispêndio de capital político. Porém, para quem estivesse pensando o Brasil, era o que deveria ser feito. E continua sendo verdadeiro, até hoje, como estamos vendo. Poderíamos ter tido uma taxa de crescimento sustentável maior se tivéssemos menos restrições ao papel do investimento privado, doméstico e internacional, em várias áreas da infraestrutura brasileira.

*Em seu período como presidente do Banco Central, como foi a condução da política monetária? O senhor mudou algo assim que assumiu?*

Sobre mudanças: trouxe dois diretores novos de fora dos quadros de carreira do Banco Central – Gustavo Franco para a Área Internacional e Francisco Pinto para a Área de Política Monetária – ambos extraordinários. Os diretores Cláudio Mauch e Edson Sabino sabiam o que eu esperava deles nas áreas de Normas e de Fiscalização, respectivamente.

Sobre a condução da Política Monetária, é preciso situá-la no contexto do período em que estive em exercício na presidência do Banco Central. Aceitei o convite em 13 de agosto, mas houve todo o processo de sabatina na CAE do Senado e, por isso, só tomei posse em setembro. Contando em meses inteiros, fui presidente por quatro meses em 1993 e durante todo o ano de 1994. Esse período foi marcado pela aposta de que o Plano Real seria bem-sucedido, não repetiria as experiências dos Planos Cruzado, Bresser, Verão, Collor I, Collor II, como mais uma pálida lembrança daquilo que poderia ter sido um programa de estabilização. Então, nossa preocupação fundamental era assegurar que, desta vez, teríamos um ataque definitivo à inflação alta, crônica e crescente, de 3, 4 dígitos, que assolava o Brasil.

Contudo, o sucesso do Real, trouxe um problema: houve um enorme crescimento da economia e expansão do crédito. A população percebeu que tinha no bolso uma nova moeda, e que ela tinha um poder de compra estável; e os bancos perceberam que havia uma enorme possibilidade de expansão do crédito. Até então, o crédito como proporção do PIB era muito reduzido na economia brasileira, porque ninguém tomava crédito com uma inflação de 40%, 45% ao mês, com tendência de alta. Então, logo nos primeiros meses após a implementação do real, houve uma extraordinária expansão do crédito. Como havíamos permitido a flutuação do câmbio em 1º de julho, em dezembro de 1994, compravam-se 85 centavos de real por dólar. A apreciação do real significou aumento do poder de compra do salário do trabalhador brasileiro, não só de *tradables* [bens comercializáveis com o exterior], mas também de produtos que usam insumos importados, como o pão francês da padaria que usa trigo importado. Isso se refletiu em uma redução no preço para o trabalhador que tem uma moeda que se apreciou em relação ao dólar. Houve, então, juntamente com a expansão do crédito, uma enorme expansão do consumo. Para se ter uma ideia, anualizando-se a taxa de crescimento do PIB dos primeiros meses de 1995, tem-se que a taxa estava em torno de 10% ao ano, o que teria efetivamente ocorrido se aquele ritmo fosse mantido ao longo do ano. A indústria estava crescendo nos mesmos termos, a quase 14% ao ano, e as vendas reais, a mais de 20% ao ano. Então, se não ficassemos atentos, a inflação poderia voltar. E, apesar de todo o cuidado, a inflação em 1995, primeiro ano-calendário após o Real, alcançou 22% ao ano. A batalha estava longe de já ter sido ganha de maneira absoluta. Isso foi claramente percebido nos primeiros meses, seis meses, um ano.

*Tratou-se de mudança muito grande em relação ao que se vivia na época.*

Houve uma reacomodação enorme de decisões de consumo, de investimentos, de poupança e de expansão de crédito naquele período. Havia muita volatilidade, instabilidade e crescimento. Um dos problemas clássicos que o Brasil tem – e que André Lara Resende definiu em seu brilhante artigo intitulado “A armadilha

brasileira”<sup>21</sup> é que, com frequência, temos dificuldades que resultam de uma combinação de inflação elevada, desequilíbrio do balanço de pagamentos e problemas com as contas fiscais, geralmente derivados de tentativa de expandir a demanda muito além da capacidade de resposta da oferta doméstica. E, quando a oferta doméstica não responde em prazo hábil, o mecanismo de ajuste da economia é pressão sobre os preços, aumento do *deficit* das contas-correntes do balanço de pagamentos e desequilíbrios fiscais. O Estado tem que tentar resolver os problemas que surgem da busca de expansão da oferta ou do excesso de alavancagem dos bancos. Há pessoas no Brasil que ainda acreditam que a demanda doméstica sempre gera a sua própria oferta doméstica, o que não é verdade. Por vezes, há rigidez do lado da oferta doméstica que não responde como é esperado, no prazo hábil, e pode provocar aceleração de pressões inflacionárias ou expectativa de aceleração da inflação ou *deficit* do balanço de pagamentos, como vimos nos anos recentes. Em 2014, por exemplo, o *deficit* em transações correntes com o exterior chegou a US\$104 bilhões, a inflação foi maior que 6%, em parte como consequência dessas tentativas de se expandir a demanda, na expectativa de que a oferta doméstica responda. Quando ela não responde, há necessidade de contar com a oferta externa. Queríamos evitar que o Brasil caísse de novo nas armadilhas que impediram que as tentativas de estabilização anteriores fossem bem-sucedidas.

É sempre fácil dizer, *ex-post facto*, o que aconteceu, mas, no calor do momento, com o futuro ainda por acontecer, não se tem essa visão, é uma tentativa. Depois do ocorrido, é possível explicar como aconteceu. Contudo, tomamos decisões sem saber como seria o futuro, e isso explica acertos e desacertos que fazem parte do processo. O importante é não repetir sempre os mesmos velhos erros, é melhor cometer novos. Ainda que os velhos erros sejam, por vezes, mais tentadores, porque já conhecidos.

---

21 RESENDE, André Lara. A armadilha brasileira. Em: *Os limites do possível: a economia além da conjuntura*. São Paulo: Ed. Portfolio-Penguin, 2014.

*E quais eram as consequências mais importantes de um real muito apreciado no fim de 1994?*

Deixamos a taxa de câmbio flutuar após 1º de julho de 1994, e o real se valorizou em relação ao dólar. Sabíamos, contudo, que o real não ficaria valorizado para sempre. Era uma situação momentânea. Tanto foi assim que passamos de uma taxa de câmbio R\$0,85/US\$, ao final de 1994, para R\$1,21/US\$ ao final de 1998. Ainda que a variação do IPCA,<sup>22</sup> nesse período, tenha sido algo em torno de 40% ao ano, houve uma desvalorização nominal do real em torno dessa magnitude.

Sabíamos que R\$0,85/US\$ não era um nível sustentável de equilíbrio, mas não há, no mundo, experiência bem-sucedida de controle de hiperinflação, quando se está tentando mudar as expectativas quanto ao curso futuro dos preços, na qual o câmbio não tenha funcionado, transitoriamente, como uma espécie de âncora, entre outras. Contudo, é preciso haver também uma âncora fiscal. É preciso que haja também a âncora da percepção de que existe um mínimo de consistência intertemporal entre as políticas monetária, cambial e fiscal. Ainda assim, ninguém na equipe pensou – embora tenham, como um ex-ministro da Fazenda da Argentina tentou mais de uma vez, buscado nos convencer – em adotar o *currency board*<sup>23</sup> no Brasil. Sempre afirmamos que não o faríamos, porque não queríamos aquela camisa de força, na qual é fácil entrar, mas extremamente complicado sair. Então, a partir de março de 1995, demos início à implantação de um sistema de bandas cambiais, que elevou a taxa de câmbio de R\$0,86/US\$ para R\$0,90/US\$, depois de R\$0,93/US\$ para R\$0,99/US\$ e assim sucessivamente, até R\$1,21/US\$, de forma gradual, ao longo do período de 1995 a 1998. Para ter maior flexibilidade, sabíamos que teríamos que ampliar cada vez mais o intervalo da banda, como o fizemos.

---

22 O IPCA é um índice de inflação calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

23 *Currency Board* é o regime no qual a autoridade monetária limita a oferta de moeda doméstica à disponibilidade de reservas internacionais, mantendo a paridade cambial fixa em relação a uma moeda estrangeira.

*Nesse momento, já havia essa discussão sobre o regime cambial? Havia membros da equipe favoráveis a manter o câmbio fixo e outros que preferiam que a taxa flutuasse livremente?*

Na situação em que estávamos, não discutíamos qual seria o regime cambial ideal para o Brasil no futuro. Discutíamos a política cambial a ser adotada em um país que estava tentando sair de uma hiperinflação. Portanto, não havia membros da equipe econômica que defendessem a adoção do câmbio fixo como regime cambial, assim como não havia ninguém que defendesse que o câmbio deveria flutuar imediatamente. A solução acabou sendo a adoção das bandas cambiais: uma faixa que poderia, e deveria, ser ajustada e ampliada, e cujas alterações seriam comunicadas com mais frequência. Mas isso já é outra história e não tem tanto a ver com o período do Real em que eu atuava como presidente do Banco Central.

Tivemos uma importante janela de oportunidade durante o segundo trimestre de 1997. Havia um grupo pequeno de três pessoas, no máximo quatro, que sempre conversavam e trocavam ideias sobre como conferir maior flexibilidade ao câmbio. Essa discussão estava indo bem, mas, no dia 1º de julho de 1997, houve a crise do *baht* tailandês que, em sequência, colocou em crise Malásia, Filipinas, Indonésia, Coreia e Hong Kong. Então, a partir de julho de 1997, o ambiente internacional para países em desenvolvimento, em geral, se deteriorou de maneira dramática. Havia a percepção de que todos eram iguais: *once you have seen one, you have seen them all*. Diziam que, apesar de a economia de um país em desenvolvimento pudesse parecer que ia bem, de repente, poderia haver um colapso total. O PIB da Indonésia contraiu 14% em 1998. Todo o mundo desenvolvido se mobilizou para recuperar a Coreia do Sul no Natal de 1997. Ela estava com um problema sério, suas reservas internacionais estavam negativas, e foi salva por um arranjo especial ainda naquele ano. Aquela circunstância nos levou a ter um pouco mais de cautela, porque a última coisa que queríamos era a eclosão de mais uma crise. Vínhamos em uma construção gradativa de respeitabilidade e credibilidade junto a investidores, aos mercados doméstico e internacional. A economia estava crescendo, o investimento estrangeiro direto estava aumentando e esses desenvolvimentos

eram muito importantes para o Brasil naquele momento. Acho que houve certa desaceleração da intensidade das conversas e da urgência, porque queríamos evitar a qualquer custo que dissessem que o que havia acontecido na Ásia poderia, a qualquer momento, acontecer também no Brasil e que poderíamos perder o controle de repente. Então, a crise da Ásia teve algum efeito sobre as discussões internas no Brasil.

*Não podemos deixar de destacar que o senhor foi ministro da Fazenda por oito anos, nos dois mandatos do presidente Fernando Henrique Cardoso. No primeiro volume da obra Diários da Presidência,<sup>24</sup> Fernando Henrique menciona que o senhor o ajudou a escolher alguns ministros e membros-chave da equipe. Como foi sua participação nesse processo?*

Qualquer ministro da Fazenda que tenha uma relação de confiança, como eu tinha, com o presidente, às vezes, é consultado por ele. Nunca me furtei a dar minha opinião, quando era consultado. Apenas isso. Tínhamos uma relação muito fluida, um diálogo muito aberto, como fica claro aos que tiveram a oportunidade de ler a publicação.

*Especificamente na equipe que formulou o Plano Real, o senhor indicou o Persio Arida, o André Lara Resende e o Gustavo Franco?*

Deixei muito claro para Fernando Henrique, quando ele ainda era ministro da Fazenda, que essas pessoas tinham que fazer parte da equipe econômica. No começo, o problema era trazê-los para o governo, porque Persio e André são dois dos mais brilhantes economistas de sua geração. Os dois se debruçaram sobre a questão da inflação e, em 1984, 1985, produziram, no Brasil e no exterior, muitos trabalhos seminais, clássicos, sobre esse tema. E era uma reflexão importante, porque não surgia naturalmente para um economista de um país desenvolvido que não tinha nenhuma experiência com hiperinflação. Como lidar com uma situação de inflação descontrolada? Certamente não é apenas com esforço fiscal. É preciso haver uma reforma monetária. Mas como fazer uma reforma monetária em um país que não tem experiência em fazer reforma monetária em um cenário

---

24 CARDOSO, Fernando Henrique. *Diários da presidência (1995-1996), volume 1*. São Paulo: Companhia das Letras, 2015, pp. 35-50.

no qual a inflação chegou a mais de 2.000% ao ano? Tínhamos as referências estudadas pelo Gustavo sobre a derrota da hiperinflação alemã, da hiperinflação húngara e de outros países europeus. E a experiência de Israel também foi muito relevante para nós porque, naquele país, a inflação chegou a 450% ao ano, em 1985. Olhávamos, líamos e conversávamos muito sobre essas experiências, mas surgiu uma oportunidade concreta. Não se tratava mais de uma discussão acadêmica, agora era a hora de colocar a mão na massa e tentar resolver. Não era mais para escrever um artigo acadêmico, era para escrever textos legais, MPs, o que é completamente diferente. Envolve mais pessoas e, por isso, os advogados do departamento jurídico do Banco Central<sup>25</sup> e da PGFN estavam ali, além dos advogados privados que foram consultados e foram importantes. Esse processo envolve a necessidade de ouvir muitas opiniões diferentes, porque não só economistas têm produtivas desavenças, advogados também as têm. Daí a importância – na verdade o imperativo – do diálogo entre o mundo da Economia e o mundo do Direito.

*Muito obrigado. Foi ótimo.*

Foi um prazer estar com vocês.

---

25 Atual Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil (PGBC)

## Exposição de Motivos 395, de 7 de dezembro de 1993

EXCELENTÍSSIMO SENHOR PRESIDENTE DA REPÚBLICA.

A presente Exposição de Motivos contém um breve diagnóstico da crise fiscal brasileira e proposições relativas à estabilização da economia em três frentes de atuação: a) equilíbrio orçamentário no biênio 1994-95; b) sugestões à revisão constitucional; c) reforma monetária. Julguei oportuno consolidá-las neste documento, a fim de explicitar de maneira precisa e coerente as decisões – algumas delas drásticas – que nos cabe submeter ao Congresso Nacional e ao País para assegurarmos o equilíbrio das contas públicas e, num prazo relativamente curto, encetarmos o combate direto à inflação com possibilidade real de sucesso.

1. O País sabe da firmeza do compromisso de Vossa Excelência com as aspirações nacionais de consolidação da democracia, crescimento econômico sustentado e justiça social. É também testemunha da tenacidade com que este Governo tem perseguido o equilíbrio fiscal como meta prioritária, consciente de que a desordem financeira e administrativa do Estado é a principal causa da inflação crônica que impede a sustentação do crescimento, perpetua as desigualdades e mina a confiança nas instituições.
2. Com o propósito de alcançar tal equilíbrio, foi lançado em junho último o Programa de Ação Imediata (P.A.I.). Este previa um conjunto de medidas voltadas para a reorganização do setor público, incluindo redução e maior eficiência de gastos: recuperação da receita tributária; fim da inadimplência de Estados e Municípios com a União; controle dos bancos estaduais; saneamento dos bancos federais; aperfeiçoamento e ampliação do programa de privatização.

3. Importantes avanços foram obtidos na execução desse Programa. Ressalto, entre os principais:
  - a. Graças sobretudo aos esforços de combate à sonegação, em 1993 a receita mensal de impostos da União passou de uma média histórica de 3,3 bilhões para 3,8 bilhões de dólares, ou seja, um acréscimo de 500 milhões de dólares por mês.
  - b. Um corte inicial de 6 bilhões de dólares e medidas posteriores de austeridade estão permitindo fechar a execução orçamentária de 1993 em situação de equilíbrio.
  - c. A reestruturação das instituições financeiras federais foi intensificada, preparando-as para conviver com baixa inflação.
  - d. O fluxo de pagamentos dos Estados e Municípios para as instituições financeiras federais foi retomado, com a assinatura de compromissos de rolagem de dívida, antes mesmo da aprovação da respectiva lei pelo Congresso em novembro último.
  - e. A redefinição das relações financeiras entre o Tesouro Nacional e o Banco Central aumentou a transparência das contas da União.
  - f. O processo de privatização foi aperfeiçoado com a criação de novas moedas sociais que irão democratizar a participação no capital das empresas, a abertura de novas fronteiras através da inclusão do setor elétrico e a configuração de um novo modelo institucional capaz de agilizar o processo, preservando-lhe a necessária transparência.
4. Essas medidas significam o começo da arrumação da casa, uma limpeza do terreno para as decisões, ainda mais importantes, que agora nos cabe encaminhar.
5. Ao submetê-las à consideração de Vossa Excelência, faço-o com a humildade de quem reconhece a vastidão da tarefa.

O estabelecimento em bases permanentes do equilíbrio fiscal e da estabilidade monetária requer mudanças profundas na forma de gestão do Estado brasileiro. Supõe definições claras sobre o tipo de Estado que desejamos ter e o encaminhamento das reformas estruturais decorrentes dessa opção. Choca-se, por isso mesmo, com atitudes arraigadas no setor público e na sociedade sobre o papel do Estado, especialmente sobre a concepção e a execução do gasto público.

6. Não é, em suma, tarefa que se complete da noite para o dia. Depende, para chegar a bom termo, da coerência e persistência dos esforços de sucessivos governos. Anima-me, contudo, a convicção plena de que é esta a tarefa que se impõe agora não só ao Governo, mas ao País. É bem assim a certeza de que o País e o Governo terão da parte de Vossa Excelência, como tiveram até aqui, sobejas demonstrações de coragem política e desprendimento para dar os passos necessários, por áspero e longo que seja o caminho.

## I. DESEQUILÍBRIO FISCAL, INFLAÇÃO E EXCLUSÃO SOCIAL

7. O ano de 1993 ilustra de forma contundente o paradoxo da economia brasileira. Países com inflação comparável à nossa têm a economia destruída. O Brasil, não. A produção industrial deve crescer quase 9 % este ano e o PIB em tomo de 4,5 %. Apesar de uma significativa liberalização comercial que eliminou as restrições quantitativas e reduziu a alíquota média de importação para 14 %, as exportações devem mais uma vez superar as importações, neste ano, em 13,5 bilhões de dólares, gerando o terceiro maior superávit comercial do mundo, atrás apenas do Japão e da Alemanha.
8. Nada, entretanto, poderia ser mais equivocado e perigoso do que, a partir daí, adotar uma postura complacente em relação à inflação. O mais chocante paradoxo brasileiro não é o crescimento econômico apesar da inflação elevada. É, isto sim, a coexistência de um setor privado moderno, eficiente e

internacionalmente competitivo, com um Estado destroçado e uma multidão de excluídos tanto da economia de mercado como das políticas de bem-estar.

9. Diante desse quadro, a insistência no controle do gasto público não é insensibilidade tecnocrática, mas pressuposto de qualquer avanço social consistente.
10. A inflação é o mais injusto e cruel dos impostos. São os mais pobres que o pagam. Empresas e famílias de alta renda aprenderam a se defender. Têm acesso aos substitutos da moeda que a indexação e um sofisticado mercado financeiro desenvolveram nos muitos anos de convívio com a inflação elevada. Enquanto isso os assalariados de baixa renda e a legião dos excluídos do Brasil industrial veem deteriorar-se a cada dia o valor de seus escassos rendimentos.
11. Não há, assim, política social mais eficaz do que a queda da inflação. Combater a fome, priorizar o gasto público com programas de cunho social e aumentar sua eficiência é obrigação de um governo - como o presidido por Vossa Excelência - comprometido com ideais de democratização e justiça social. Mas só a estabilidade de preços criará condições para o crescimento sustentado da produção e do emprego e para a distribuição de renda, permitindo preencher o abismo entre o Brasil rico, industrializado, moderno e eficiente e o Brasil miserável, de tudo desprovido.
12. A reorganização fiscal do Estado é a pedra fundamental do processo de estabilização, ainda que este requeira medidas adicionais para quebrar a “inércia inflacionária” decorrente da indexação e, por fim, chegar ao estabelecimento de um novo padrão monetário estável.

### *Irrealismo orçamentário e déficit potencial*

13. A crise fiscal brasileira tem raízes que remontam à ruptura do padrão de financiamento externo no início dos anos 80

e aos esforços de ajuste daí decorrentes. Entretanto, sua perenização está ligada à descompressão das demandas sociais e corporativas, à deterioração da capacidade de arrecadação do Estado e à redefinição das relações entre diferentes esferas de governo desde os primeiros anos do novo regime democrático.

14. É na elaboração do Orçamento que se expressam normalmente os conflitos entre os diversos setores da sociedade e do próprio Estado pelos recursos fiscais. No Brasil redemocratizado, entretanto, as instituições representativas - partidos políticos, Congresso e o próprio Governo - abstiveram-se até aqui de arbitrar explicitamente tais conflitos. Em vez disso, têm permitido que se incluam no Orçamento quaisquer despesas politicamente defensáveis (ou nem tanto, como está revelando a CPI em curso), para isso bastando que a previsão de receita seja artificialmente inflada. Como não é possível nem desejável elevar a carga tributária efetiva para atender a todas essas demandas, parte delas acaba sendo financiada pela emissão de moeda, ou seja, através da inflação, e outra parte simplesmente não é atendida.
15. O irrealismo orçamentário acentuou-se no início dos anos 90. A despesa orçada, excluída a rolagem da dívida interna, situou-se respectivamente em 144, 113 e 108 bilhões de dólares nos exercícios de 1990, 1991 e 1992, enquanto a receita efetivamente realizada ficou em 111, 78 e 68 bilhões de dólares. Sobressai desses números a imensa disparidade entre o gasto público desejado e o que é consistente com a nossa realidade tributária, revelada pela disposição da sociedade de pagar impostos.
16. Uma solução usual para esta situação consistiu numa forma simples de racionamento: a imposição de limites quantitativos à realização de despesas autorizadas no Orçamento, conhecida como contingenciamento. Este, porém, conduz a várias distorções, das quais a perda de transparência do processo orçamentário é sem dúvida a mais perturbadora. Em vez da mediação política do Legislativo sobre o confronto aberto das

demandas sociais, o arbítrio burocrático do Executivo passa a definir as prioridades efetivas do gasto público.

17. Pior ainda: mesmo nos anos em que se adotou o contingenciamento ele não foi suficiente para resolver o desequilíbrio. A saída então adotada tem sido vedar a emissão de títulos para a cobertura de gastos correntes. Com isso a repressão fiscal - ou seja, o adiamento de despesas e sua conseqüente corrosão pela inflação - torna-se o único instrumento de ajuste as contas da União.
18. Formou-se assim, ao longo do tempo, uma sociedade espúria entre a Administração Pública, em todos os níveis e instâncias, e o processo inflacionário.

#### *Rigidez orçamentária*

19. A crise fiscal da União decorre também do aumento da rigidez das contas públicas. Este engessamento é o resultado da expansão gradual das transferências obrigatórias e vinculações constitucionais da despesa à receita, as quais não podem ser alteradas nos Orçamentos anuais.
20. O gráfico que acompanha esta Exposição de Motivos documenta o avanço das vinculações nos últimos quinze anos. As transferências a Estados e Municípios, de 11,87% das receitas da União em 1983, passam a ocupar 18,8% em 1992. Mais impressionante, no entanto, é o crescimento das outras vinculações, como, por exemplo, das despesas predefinidas da Seguridade Social, que passam de 34,8% em 1988 para 48,1% quatro anos depois.
21. Deste modo, o escopo da política fiscal da União, correspondente às suas receitas “livres”, viu-se dramaticamente reduzido. Ou seja, os recursos disponíveis para gastos nos Ministérios desprotegidos por vinculações reduziram-se de mais de 40% da receita no início dos anos 80 para pouco

mais de 20% no início dos anos 90. Em outras palavras, foram cortados à metade. Do total da receita arrecadada, o Executivo só decide hoje a destinação de uma quinta parte.

22. Algumas unidades de despesa - notadamente a Previdência, os Estados e as empresas estatais - deram um passo além da vinculação de receita. Desenvolveram mecanismos mais ou menos automáticos de cobertura de insuficiências de recursos, de tal sorte a fazerem o Tesouro Nacional assumir seus eventuais déficits. Nessas condições, os gastos dessas unidades tenderam a ganhar grande autonomia e a crescer sem muito compromisso com o seu financiamento. Daí resulta, via de regra, a acumulação de déficits, que se tomam “dívidas” da União junto a essas unidades de despesa e terminam sendo, em alguns casos, assumidas formalmente pela União.
23. De 1988 a 1990 houve um notável crescimento das receitas vinculadas à Seguridade. Isto permitiu a expansão contínua das despesas com benefícios da Previdência, de 2,5% do PIB em 1988 para cerca de 4,5% em 1993. Mais recentemente, a fim de aumentar o espaço para a concessão de benefícios previdenciários, têm havido esforços no sentido de se transferirem para o Tesouro certas responsabilidades da Seguridade - encargos previdenciários da União, gastos com saúde e mesmo as despesas administrativas dos Ministérios da Saúde e da Previdência. Independente disto, todavia, a Lei de Custeio da Previdência obriga o Tesouro Nacional a cobrir as insuficiências de recursos oriundas de benefícios, quaisquer que elas sejam. Este automatismo obviamente enfraquece o incentivo para que haja disciplina no lado da despesa no orçamento da Seguridade.
24. Os Estados, além de desfrutarem de vinculações de receita, também se beneficiam largamente de transferências voluntárias no Orçamento da União e do uso dos bancos estaduais como supridores de recursos. Isto levou a distorções que o Governo de Vossa Excelência vem corrigindo através da repactuação das dívidas dos Estados e de um disciplinamento mais rígido

de suas relações com os respectivos bancos (Resolução nº 1996 do Banco Central).

25. As empresas estatais, por seu lado, desfrutam hoje de enorme autonomia de gestão operacional. Quando o mau uso dessa autonomia resulta, por exemplo, em cronogramas de investimento superdimensionados ou em políticas excessivamente “generosas”, o Executivo é pressionado a transferir a conta para os consumidores, via aumentos de preços e tarifas, ou para o Tesouro, via prejuízos operacionais que se traduzem em endividamento crescente ou em aportes de capital.

### *Os limites da repressão fiscal*

26. A operação desses automatismos, bem como o avanço da rigidez orçamentária provocada pelas vinculações de receita, compõem um trágico quadro de fragmentação fiscal, em que as diferentes unidades de despesa procuram assegurar superávits em seus “suborçamentos” à custa das demais unidades e da cada vez mais reduzida capacidade de coordenação da União. Na verdade o colapso fiscal tem sido contornado, cada vez mais precariamente, graças ao mecanismo de repressão fiscal, com as distorções já mencionadas.
27. A inação diante do quadro acima levou o País à beira da hiperinflação em fins de 1989. O plano de estabilização de março de 1990 não logrou trazer um equilíbrio fiscal duradouro. Em vez de promover as reformas constitucionais ou infraconstitucionais necessárias para reverter esse quadro, o Governo anterior adotou expedientes transitórios para comprimir as despesas e elevar as receitas.
28. A situação das contas públicas deteriorou se continuamente a partir de 1991, na medida em que a arrecadação retomava a seus níveis históricos, o represamento das despesas com os juros da dívida interna se erodia com a devolução dos

cruzados e retomavam-se os pagamentos relativos à dívida externa. Manteve-se a disposição de impedir a recuperação dos salários dos servidores e editaram-se sucessivos decretos de contingenciamento (Decreto nº 21, de 1.2.1991, e Decreto nº 475, de 13.3.1992), de modo a preservar algum grau de controle fiscal. Não obstante, com a concessão da isonomia salarial aos servidores dos três Poderes e o consequente crescimento real da folha, mantido pelos reajustes concedidos a partir de janeiro de 1993, o valor das despesas de pessoal será este ano (no orçamento fiscal) superior ao observado em 1992.

29. A concessão, pela Justiça, do pagamento da correção de 147% das aposentadorias e pensões do INSS dificultou ainda mais a gestão das finanças públicas. Isso veio a agravar significativamente os efeitos da implantação definitiva da nova sistemática de benefícios previdenciários, introduzida pela Constituição de 1988, que somente ocorreu no presente exercício. Em consequência, a Previdência viu-se forçada a suspender a transferência de recursos provenientes da contribuição de empregados e empregadores sobre a folha salarial, tradicionalmente destinados ao financiamento dos gastos com assistência médica e hospitalar, que tiveram que ser cobertos com recursos fiscais.
30. Pela política fiscal adotada no segundo semestre de 1993, o Governo de Vossa Excelência optou por divergir das práticas dos anos anteriores e iniciar a transição na direção de um Orçamento realista. Ao invés do recurso continuado à repressão fiscal, implementou-se, através de projeto de lei submetido ao Congresso Nacional, uma reprogramação orçamentária trazendo o cancelamento de várias dotações. Ao mesmo tempo, através da programação financeira bimestral do Tesouro Nacional, buscou-se garantir que as dotações remanescentes no Orçamento não sofreriam contingenciamento.
31. Os cortes nas dotações orçamentárias atingiram 41% do conjunto das despesas sujeitas a corte, ou seja, financiadas

por fontes não vinculadas. O valor em dólares desses cancelamentos, combinado à não-suplementação das rubricas remanescentes de despesas de capital e inversões financeiras, resultou em um corte de despesas de aproximadamente 6 bilhões, ou cerca de 1,5% do PIB.

32. No entanto, este esforço não foi suficiente para restaurar o equilíbrio no Orçamento. E não o foi por duas razões: primeiro, devido à continuada deterioração das finanças da Previdência, conforme já salientado; segundo, por causa do aumento das despesas do sistema público de saúde com atendimento ambulatorial e internações hospitalares, em face da universalização destes serviços estabelecida na nova Constituição.
33. Por isso, apesar do substancial aumento de receita verificado em 1993, seria impossível atingir o equilíbrio fiscal no exercício caso viéssemos a cumprir o compromisso de desembolso assumido anteriormente. Para manter as necessidades de financiamento da União dentro de limites razoáveis, foi necessária nova reprogramação financeira, reduzindo de 42% para 25% as liberações remanescentes para o último bimestre do ano. Dessa forma, deveremos encerrar o exercício de 1993 sem pressão de déficit significativo.

## II. RUMO À ESTABILIZAÇÃO: EQUILÍBRIO ORÇAMENTÁRIO 1994-1995

34. No projeto de Orçamento para 1994 enviado ao Congresso em agosto último existia, originalmente, uma previsão de déficit de aproximadamente 26 bilhões de dólares. Feita uma revisão inicial das despesas com juros e descontados os financiamentos de longo prazo não inflacionários, o déficit a ser financiado com recursos inflacionários situou-se em 22,2 bilhões de dólares.
35. A gravidade da situação não pode ser subestimada: é por força desse estado de coisas que o País permanece preso ao

mecanismo de pressão por moeda indexada, que mantém uma inflação superior a 35% mensais. A eliminação desse desequilíbrio é tarefa de salvação nacional, e desconsiderar sua importância é uma postura cabível apenas àqueles que se beneficiam diretamente das transferências de renda propiciadas pela inflação.

36. Por isso, Vossa Excelência determinou reprogramar o Orçamento de 1994 com estrito equilíbrio operacional. Estou, em conjunto com o Ministro do Planejamento, encaminhando a Vossa Excelência a proposta de reprogramação, bem como de alteração de alguns dispositivos da Lei de Diretrizes Orçamentárias.
37. Quanto às alterações propostas na LDO, cabe destacar:
  - a. É introduzido um mecanismo uniforme de tratamento das transferências voluntárias aos Estados e Municípios, que passarão a se dar exclusivamente mediante convênio, acordo, ajuste ou instrumento congêneres, na forma da legislação vigente.
  - b. Revogam-se os artigos 19 e 44, cujas disposições levariam à pulverização das ações do Governo, prejudicando a consecução dos objetivos dos vários programas de trabalho.
  - c. Limita-se a emissão de títulos do Tesouro Nacional unicamente às necessidades de recursos para o pagamento do serviço da dívida pública federal. Com isto, visa-se à eliminação das pressões sobre o mercado financeiro decorrentes do pagamento de despesas referentes a pessoal, custeio e investimento.
38. Proposta de Medida Provisória também encaminhada a Vossa Excelência veda a utilização da remuneração das disponibilidades de caixa do Tesouro junto ao Banco Central (Fonte 188) para outro fim que não o pagamento do serviço da dívida mobiliária da União.
39. Além disso, na reprogramação do Orçamento para 1994, a previsão de um déficit igual a zero no conceito operacional

permite a eliminação de quaisquer pressões adicionais à rolagem do principal da dívida sobre o mercado financeiro interno. O que por sua vez abrirá espaço, na fase mais adiantada do programa de estabilização, para a redução progressiva e sustentada das taxas de juros reais até níveis compatíveis com o mercado internacional.

40. As mudanças propostas no projeto da Lei de Orçamento têm dois objetivos simultâneos: garantir o equilíbrio das contas públicas e equacionar o financiamento dos principais programas sociais do Governo, em especial os referentes a Saúde e Previdência.
41. Na elaboração da nova proposta orçamentária, uma vez verificada a acuidade das estimativas originais das receitas e refeitos os cálculos das projeções de gasto com pessoal e benefícios previdenciários, constatou-se ser ainda necessário efetuar profundos cortes nas despesas relativas a outros custeios e capital. Estes cortes obedeceram a uma série de critérios, entre os quais cabe mencionar:
  - a. manutenção integral dos gastos financiados com recursos externos e respectivas contrapartidas;
  - b. redução significativa das transferências voluntárias da União para Estados e Municípios;
  - c. manutenção de valores mínimos compatíveis com o funcionamento adequado da Administração Pública Federal e com a execução dos programas prioritários do Governo, em especial os relativos à área social.
42. Após re-estimar as despesas com pessoal e benefícios previdenciários, o déficit potencial de cerca de 22,2 bilhões de dólares reduziu-se para 16,3 bilhões de dólares. Respeitados os critérios acima, foi necessário então efetuar cortes drásticos nas outras despesas de custeio e capital financiadas com recursos não vinculados, revelando a decidida disposição governamental de ajustar em definitivo suas contas. Isso fez com que, ainda assim, o déficit chegasse, mesmo somando-se a redução das

despesas com juros reais obtida pela eliminação do déficit operacional, aos 9,3 bilhões de dólares.

43. Tornou-se preciso, portanto, dispor de um instrumento adicional para financiar o déficit remanescente, dado que os cortes nos gastos de custeio e investimento financiados com recursos não vinculados foram feitos até o limite permitido pelo funcionamento adequado da máquina administrativa do Estado. Neste sentido estamos propondo a criação de um mecanismo emergencial de ajuste, cujas linhas se expõem a seguir.

#### *Fundo Social de Emergência*

44. O Fundo Social de Emergência, que proponho seja criado mediante uma emenda constitucional, aqui denominada de Estabilização, tem como principal objetivo equacionar o financiamento dos principais programas sociais que na proposta orçamentária original, mesmo após os cortes feitos, teriam de ser financiados por fontes inflacionárias. Também será utilizado, de forma complementar, no pagamento de despesas relacionadas com outros programas especiais de relevante interesse econômico e social (o que não inclui, vale ressaltar, qualquer gasto novo além dos previstos no Orçamento).
45. Das várias alternativas estudadas para compatibilizar a urgência do programa de estabilização com a agenda da Revisão Constitucional, esta foi inequivocamente a melhor, tanto do ponto de vista financeiro como da equanimidade na distribuição dos sacrifícios inevitáveis do ajuste fiscal.
46. O Fundo Social de Emergência vigorará por um período de dois anos (abrangendo, portanto, o último ano do Governo de Vossa Excelência e o primeiro do Governo a ser eleito em 1994). Será constituído por meio do aporte de 15% da arrecadação de todos os impostos e contribuições federais (implicando cortes, na mesma proporção, das despesas financiadas com recursos vinculados) e de um adicional de 5% incidindo sobre as alíquotas dos mesmos impostos e contribuições.

47. Observe Vossa Excelência que o Fundo não financia novas despesas, nem implica qualquer concentração de poder discricionário nas mãos do Executivo federal. Apenas permite o uso de recursos fiscais não inflacionários para cobrir as despesas que o Governo terá que realizar mesmo após um extraordinário corte nas despesas de custeio e capital anteriormente orçadas.
48. Do ponto de vista da sistemática de alocação de recursos orçamentários, o Fundo passa a representar uma nova fonte com destinação regulamentada constitucionalmente. Visa reduzir a rigidez orçamentária, já que os recursos tornados disponíveis pelo corte global de 15 % das despesas vinculadas deverão ser destinados a cobrir gastos em áreas onde há real necessidade adicional de fundos.
49. As tabelas a seguir ilustram a importância ao Fundo Social de Emergência para o equacionamento do desequilíbrio das contas públicas. Todos os valores são expressos em bilhões de dólares referentes a cruzeiros de abril de 1993.
50. A primeira tabela sintetiza os ajustes em relação à proposta orçamentária anterior.

		US\$bilhões
	Déficit Potencial Inicial	22,2
(-)	Ajuste por Reestimativa: Despesas de Pessoal	(-) 3,8
(-)	Ajuste por Reestimativa: Contribuições Benefícios Previdenciários e Outras Receitas	(-) 2,1
=	Déficit Potencial Reestimado	16,3
(-)	Cortes em Outros Custeios e Capital (exclusive Despesas Vinculadas)	(-) 5,5
(-)	Redução das Despesas com Juros Reais	(-) 1,5
=	Déficit a ser Financiado com o Fundo	9,3

51. O valor do Fundo Social de Emergência é de aproximadamente 15,8 bilhões de dólares, dos quais cerca de 6,5 bilhões não contribuem para a redução do déficit, pois destinam-se à cobertura de despesas com a Previdência e outras despesas de capital não vinculadas, incompressíveis após o profundo corte nelas efetuado. Desta forma, a contribuição líquida do Fundo para o financiamento do déficit soma 9,3 bilhões de dólares, como demonstrado a seguir:

	US\$bilhões
Contribuição líquida do Fundo ao Financ. Déficit	9,3
Transf. Obrigatórias para Estados e Municípios	2,7
Desp. Vinculadas em Outros Custeios e Capital	2,9
Adicional de 5% sobre Impostos e Contribuições	3,7
Déficit Final	0,0

52. Observe-se que as despesas não financeiras na proposta do novo Orçamento a ser encaminhada ao Congresso Nacional alcançam cerca de 79,2 bilhões de dólares, estando distribuídas nos seguintes itens:

	US\$bilhões
1. Transf. Obrigatórias para Estados e Municípios	11,8
2. Pessoal e Encargos	24,0
3. Benefícios Previdenciários	19,2
4. Outras Despesas Custeio e Capital (Ministérios)	24,2

53. A importância do Fundo Social de Emergência sob a ótica do financiamento destas despesas é destacada a seguir:

Despesas Não Financeiras: Total		100%
Fontes de Financiamento:		
1.	Recursos Vinculados	62%
2.	Fonte 100 (Recursos Livres)	10%
3.	Recursos Financeiros de Longo Prazo	8%
4.	Recursos Financeiros Inflacionários	0%
5.	Fundo Social de Emergência	20%

54. As perdas nas transferências obrigatórias para Estados e Municípios decorrentes da criação do Fundo Social de Emergência serão compensadas pela receita adicional dos Fundos de Participação que resultará do aumento de mais de 15 % na arrecadação dos impostos federais previsto para 1994, por consequência do enorme esforço no combate à sonegação que a Receita vem promovendo com significativo sucesso, bem como da arrecadação do IPM e do Cofins.
55. É de ressaltar, portanto, que em termos reais os Estados e Municípios nada perderão: estarão asseguradas transferências em 1994 no mínimo iguais às de 1993. Mais ainda, os executores dos gastos cobertos pelo Fundo Social de Emergência serão a Previdência e os próprios Estados e Municípios, de acordo com as prioridades sociais definidas no Orçamento.
56. A criação do Fundo Social de Emergência permitirá que o Governo faça frente aos custos da Seguridade Social, sem pressionar a inflação, no próximo biênio. Sem ele, dificilmente o Governo encontrará o necessário equilíbrio fiscal e mais dificilmente ainda terá condições de combater a inflação com a presteza que o País reclama. Aprovado este Fundo, o Governo de Vossa Excelência e o primeiro ano do próximo Governo terão as condições mínimas de gestão adequada. Com isso, separaremos as dificuldades de gestão de curto prazo das questões estruturais.

57. Será, entretanto, imprescindível que se busquem as mudanças mais profundas para tornar permanentes as condições do equilíbrio fiscal. Para isso, a Revisão Constitucional que ora se inicia é de fundamental importância.

### III. REVISÃO CONSTITUCIONAL

58. Os constituintes de 1988, a meu ver com sobradas razões, trataram de consolidar a democracia em nosso País, ampliando garantias e direitos individuais e reafirmando a soberania popular como base do sistema de governo, e partiram para o resgate do que então se chamava de “dívida social”. Entretanto, faltou-nos a percepção realista dos mecanismos de financiamento do gasto social e faltou-nos a decisão de efetivamente reconstruir o Estado em bases de competência e eficiência. A percepção de que o texto aprovado era em certos aspectos uma obra inconclusa explica, de resto, a inclusão nas Disposições Transitórias de artigo prevendo a Revisão Constitucional depois de cinco anos.
59. Mais do que um passo necessário para a estabilização da economia, e até para que a estabilidade seja duradoura, a Revisão é fundamental por suas implicações de longo prazo. Ela é a oportunidade de definir com nitidez o perfil do Estado desejado pela sociedade brasileira e de desatar as amarras constitucionais - algumas delas já aludidas neste documento - que hoje impossibilitam o Governo Federal de assumir plenamente seu papel de coordenador das ações do Estado e da sociedade, tanto no terreno do desenvolvimento econômico como no do bem-estar social. É, portanto, uma tarefa a ser empreendida sem imediatismos nem facciosismos de qualquer natureza, com a consciência de que, em última análise, é o futuro do País que está em jogo.
60. Por isso entendo, Senhor Presidente, e sei que assim também entende Vossa Excelência-, que ao encaminhar suas sugestões ao Congresso Revisional este Governo não deve ater-se ao

horizonte de sua própria duração, nem à do próximo Governo, tanto no que diz respeito à estabilização da economia quanto aos problemas político-eleitorais e partidários.

61. Nesse espírito, encaminhei ao Ministro da Justiça, que foi designado por Vossa Excelência para coordenar as propostas de mudança constitucional a serem defendidas pelo Governo, um conjunto de emendas atinentes à área econômica.
62. Não obstante, desejo expressar a Vossa Excelência as linhas de alteração que proponho e que me parecem indispensáveis para que o Brasil encontre um rumo na consolidação de uma sociedade democrática e de bem-estar social. Para este efeito, agrupei-as sob seis rubricas, que passo a comentar a seguir: a) federalismo fiscal; b) realismo orçamentário; c) reforma tributária; d) reforma administrativa; e) modernização da economia; f) Previdência.

### *Federalismo fiscal*

63. A Constituição de 1988 aumentou de forma significativa, através dos Fundos de Participação, a fatia dos Estados e Municípios no bolo tributário nacional. Mas o fez sem qualquer contrapartida de esforço tributário próprio ou estabelecimento de padrões mínimos de atendimento a demandas sociais prioritárias. Ao mesmo tempo, preservou integralmente os encargos do Governo federal nas mais diferentes esferas de atuação, sem, contudo, dotá-lo dos recursos necessários para seu financiamento. A receita que antes era arrecadada para tal finalidade foi transferida, a partir da entrada em vigor da nova Carta, para as diferentes unidades da Federação.
64. A volta ao centralismo tributário anterior está fora de cogitação. O que se impõe, isto sim, é aprofundar a opção dos constituintes pela descentralização. Ao invés de reconcentrar

os recursos e o poder discricionário de distribuí-los equilibrar recursos e atribuições, reservando à União a coordenação e as ações de caráter nitidamente nacional e remetendo aos Estados e Municípios a execução dos serviços de interesse local. É esta a orientação geral das emendas pro postas aqui. Cabe destacar algumas de suas implicações.

65. A União se desvincula claramente da execução das políticas locais ligadas ao desenvolvimento urbano (habitação, saneamento, transporte coletivo). Mantém apenas a responsabilidade pelo fomento às ações dos Estados e Municípios nessas áreas, com a capacidade implícita de promover padrões de eficiência e economicidade para os serviços.
66. Nas áreas de saúde e assistência social cabe consolidar a orientação descentralizante do Sistema Único de Saúde e da Lei Orgânica Social, recém-sancionada. Aqui, também, a execução dos serviços fica com os Estados e Municípios, deixando ao Governo Federal funções de cooperação técnica e financeira, segundo critérios objetivos a serem definidos em lei.
67. Na área de educação, o avanço da descentralização impõe que se prepare o terreno para a progressiva transferência das instituições federais de ensino superior à órbita dos Estados. Estes ficam também - como em grande parte já acontece - com a responsabilidade principal pelo ensino médio, mantendo-se o ensino pré-escolar com os Municípios e cabendo à União funções de coordenação e fomento, através do repasse criterioso de recursos às outras esferas de governo.
68. Por fim, a responsabilidade pelo planejamento e promoção das ações de defesa civil, antes reservada privativamente à União, passa à esfera de competência comum da União, Estados e Municípios. Na prática tal atribuição já vinha sendo assumida pelas demais esferas de governo, pela frequente exigência de mobilização emergencial de recursos.

## *Realismo orçamentário*

69. O principal problema a enfrentar nesta matéria é o do engessamento do gasto público, já caracterizado mais acima e ilustrado pelo gráfico que demonstra a redução da margem de recursos “livres” no Orçamento da União.
70. Como é do conhecimento de Vossa Excelência, a Constituição de 1988, além de reforçar os Fundos de Participação dos Estados e Municípios, garantindo-lhes uma parcela ampliada da arrecadação dos impostos federais, criou uma série de outros fundos e incentivos fiscais. E determinou ainda que 18% da receita de impostos fosse alocada à educação, bem como vinculou a receita das contribuições à Seguridade Social.
71. Tal rigidez na alocação prévia de recursos, associada às pressões crescentes sobre a receita fiscal por conta da contínua ampliação dos benefícios previdenciários, do acesso à saúde pública e da folha de salários dos servidores ativos e inativos, praticamente esterilizou o Orçamento anual como instrumento do exercício de políticas públicas.
72. É preciso reduzir todas essas vinculações a um nível compatível com a boa gestão dos recursos. As propostas que estou submetendo a Vossa Excelência nesta matéria buscam viabilizar a tramitação para um regime de maior flexibilidade orçamentária dentro da seguinte linha:
  - a. Eliminam-se das disposições permanentes da Constituição todas as vinculações estabelecidas, exceto para Estados e Municípios.
  - b. Atribui-se ao Congresso, através de lei complementar, competência para estabelecer vinculações de receita, mas sempre por prazo determinado.
  - c. Em disposição transitória, mantêm se em vigor as vinculações constitucionais hoje existentes por um período de cinco anos.

73. Desta forma, atende-se ao objetivo de desengessar o gasto público, sem por lhes outro lado ameaçar a continuidade do fluxo de recursos para setores essenciais, como educação, e dando ao Executivo, ao Congresso e aos setores interessa dos um prazo razoável de adaptação à nova regra.
74. Outra ordem de proposições, Senhor Presidente, diz respeito ao processo de elaboração do Orçamento. Uma boa gestão orçamentária requer não só a ampliação dos recursos “livre”, mas transparência no processo decisório de sua alocação. A CPI ora em curso está desnudando um problema grave de base. Existe um sistema de interesses políticos regionais, sociais e econômicos que se aninhou numa forma arcaica de distribuição do gasto público. Tal sistema precisa ser quebrado para permitir a democratização e a melhoria social do Brasil.
75. Cabe ressaltar que para mudar o padrão vigente de gestão orçamentária não basta mudar a Constituição. Em alguns casos, sequer é necessário. É preciso que as práticas administrativas sejam modificadas. Sei da disposição de Vossa Excelência para realizar reformas nesse sentido. Eu as aplaudo.

### *Reforma tributária*

76. Há consenso na sociedade sobre a direção das mudanças desejadas em matéria tributária: simplificação do sistema, através da diminuição do número de tributos (impostos, taxas e contribuições); ampliação da base de arrecadação e das formas automáticas de recolhimento; aumento da progressividade e, dentro do possível, diminuição de alíquotas.
77. É fácil definir objetivos. Difícil é construir o sistema tributário capaz de alcança-los, principalmente quando ele tem que ser definido em detalhe no texto da Constituição, exigindo quórum especial para qualquer correção ulterior. Por isso considero que o Governo de Vossa Excelência deve se empenhar, antes de tudo, em favor de modificações

que assegurem maior flexibilidade à definição do sistema tributário. O ideal seria tirá-lo da Constituição, mantendo ali somente os princípios gerais e tratando os detalhes em nível de lei complementar (como aliás acontece no resto do mundo, incluindo a totalidade dos países dotados de sistemas tributários eficazes e estáveis). Estou apresentando sugestão de emenda nesse sentido.

78. Se, entretanto, tal grau de flexibilidade não encontrar acolhida no Congresso Nacional, recomendo que o Governo apoie algumas das propostas já em curso no Legislativo que consagram os objetivos acima indicados. Isso não quer dizer, Senhor Presidente, que devamos abster-nos da discussão. Além da emenda referida acima, encaminhei outras ao Ministro da Justiça que tocam em pontos específicos do capítulo tributário, com a preocupação básica de preservar a capacidade de arrecadação da União no processo de transição para um novo sistema tributário. Destaco entre elas:
- a. explicação da incidência de contribuição social sobre a receita das instituições financeiras;
  - b. criação a título permanente, a partir do término da vigência do IPM, de imposto sobre movimentações financeiras com caráter de antecipação do imposto de renda e imposto de renda mínimo;
  - c. criação do imposto especial sobre energia elétrica, combustíveis e lubrificantes, minerais e serviços de transportes e de comunicações;
  - d. flexibilização das condições para o exercício da competência residual da União em matéria tributária e para a instituição do empréstimo compulsório.
79. Destaco ainda as propostas que aperfeiçoam o combate à sonegação. Sem chegar ao extremo de dizer que basta esse combate para a solução do problema tributário brasileiro, nossa experiência recente mostra que é possível aumentar

sensivelmente a arrecadação combatendo-se a evasão fiscal. O que se requer neste terreno é um equilíbrio razoável entre direitos e obrigações, respeitando a privacidade do contribuinte sem negar à administração tributária os instrumentos necessários ao desempenho da sua função arrecadadora.

80. Que por meio de lei complementar, quer através de emendas constitucionais, parece-me fundamental que as mudanças no sistema tributário sejam introduzidas progressivamente. Experientes funcionários da Receita Federal recordam que “imposto bom é imposto antigo”. Descontando-se o conservadorismo que a frase possa implicar, ela serve de alerta para os prejuízos que eventuais erros de orientação ou de dosagem nas mudanças pretendidas poderiam acarretar para o Tesouro e para o País.
81. Recomenda a prudência, em função disso, que o novo sistema seja implantado à medida que seus resultados venham a ser comprovados. Existem no Congresso propostas neste sentido que permitirão uma melhoria progressiva no perfil da arrecadação, garantindo-se, ao mesmo tempo, a carga tributária necessária para o Estado fazer face às demandas sociais que pesam sobre ele. Tudo isso, é claro, sem sobrecarregar o contribuinte injustamente e até inutilmente, pois ele reage aumentando as várias formas de evasão.

### *Reforma administrativa*

82. Outro nó constitucional que a Revisão deve desatar é o das regras relativas à Administração Pública, especialmente à gestão do pessoal. A Constituição de 1988 estabeleceu normas que agravaram o peso da burocracia, dificultando a melhoria da qualidade das carreiras do funcionalismo e privando o Governo de alternativas para definir prioridades em sua política de pessoal e para remunerar melhor a todos, em vez de manter pequenos núcleos privilegiados.

83. O Ministro-Chefe da Secretaria da Administração Federal está encaminhando as emendas pertinentes a sua área de atuação, para reverter este estado de coisas. Não obstante, permito-me oferecer sugestões sobre aquilo que, a meu ver, constitui o mínimo necessário para tornar administrável a pressão dos gastos de pessoal sobre o Orçamento.
84. Quanto à estabilidade, propõe-se uma fórmula que busca preservar a garantia de emprego do servidor público e, ao mesmo tempo, evitar que “estável” seja tomado como sinônimo de “indemissível”. Procurou-se também dar à administração maior flexibilidade na alocação de seus recursos humanos, para que ela seja capaz de otimizá-los dentro da variabilidade de condições da vida social e econômica do País.
85. Houve a preocupação de desvincular o repasse automático aos inativos de qualquer alteração na forma de remuneração dos servidores em atividade, oferecendo-se como contrapartida a garantia da manutenção do poder real de compra dos proventos da inatividade.
86. Dentre os privilégios a serem eliminados está a acumulação de aposentadorias e destas com vencimentos.
87. Finalmente, buscou-se caracterizar de forma precisa o que seja isonomia entre servidores públicos, já que a amplitude do conceito, tal como expresso na Carta de 1988, termina por igualar desiguais e multiplicar as pressões no sentido da expansão da folha de salários.

### *Modernização da economia*

88. Há, ainda, duas áreas ligadas ao Ministério da Fazenda, sobre as quais desejo expressar a Vossa Excelência meu pensamento: monopólios estatais e reservas do mercado.
89. Nos dias de hoje, há duas forças dinamizadoras na economia de um país: de um lado, o mercado; de outro, o interesse

público assegurado pela ação democrática do Governo e da própria sociedade.

90. Vão longe os dias em que o Estado - como ainda o faz em diversos setores tinha que monopolizar as atividades produtivas para criá-las e controlá-las, a fim de assegurar as condições do crescimento econômico. No mundo inteiro, governos de diferentes orientações ideológicas têm encontrado na privatização uma alternativa para aliviar o peso da máquina estatal e aumentar a eficiência de gestão das empresas, aumentando seu potencial de crescimento.
91. No caso do Brasil, a privatização tem um papel-chave no esforço de estabilização da economia. A alienação das participações acionárias hoje detidas, direta ou indiretamente, pelo Tesouro Nacional contribui para restabelecer o equilíbrio das finanças públicas. As medidas que vêm sendo adotadas pelo Governo de Vossa Excelência com vistas ao aperfeiçoamento do Programa Nacional de Desestatização reconhecem, no mais amplo grau, todos os endividamentos de responsabilidade do Tesouro e possibilitam sua quitação através da opção voluntária dos credores pela aquisição de ativos detidos pelo setor público federal.
92. Além de contribuir para a redução do peso do endividamento atual, a privatização concorre para a estabilização ao estancar a necessidade de aportes do Tesouro em atividades que podem ser exercidas pelo setor privado.
93. De igual modo, se no passado o capital estrangeiro, ou não dinamizava as economias nacionais, ou operava através de trustes, hoje, com a internacionalização do sistema produtivo e, simultaneamente, com o fortalecimento das sociedades e da capacidade reguladora dos governos para assegurar o interesse público nacional, perde sentido o temor das consequências negativas do capital estrangeiro. Este temor se consubstancia na diferenciação legal entre capital estrangeiro e nacional e na restrição ao acesso do capital estrangeiro à economia nacional.

94. Por certo, existem áreas de interesse estratégico a serem preservadas: as de fronteira, por exemplo, ou mesmo o controle da produção de insumos estratégicos.
95. Entretanto, a meu ver, devem ser revistas tanto a noção de que monopólio estatal é o equivalente a interesse público quanto a de que o capital estrangeiro deva distinguir-se do nacional além dos limites razoáveis prevalentes em qualquer país independente. Limites que impõem, por exemplo, reciprocidade nas normas de tratamento das empresas e investidores.
96. Não estou propondo a quebra do monopólio estatal do petróleo. Mas há condições para que se flexibilize a execução desse monopólio em benefício do País e da própria Petrobrás. Estou propondo emenda neste sentido.
97. Com o mesmo espírito, acredito que na área de telecomunicações, preservando-se o controle estatal de setores estratégicos, como os serviços interurbanos, e fortalecendo-se a capacidade reguladora do poder público sobre os concessionários, não há por que impedir a atuação dos capitais privados. De resto, é importante notar que na prática já houve uma “privatização cega” das telecomunicações. Hoje o Tesouro detém apenas 17,5 % das ações da Telebrás (incluindo a maioria das ordinárias). O resto do patrimônio foi vendido em bolsa, nem sempre de acordo com seu valor ou com uma política de longo prazo de valorização das ações.
98. Melhor, neste caso, redefinir regras, quebrando-se o monopólio, mantendo se não obstante o controle estatal dos núcleos vitais do sistema de telecomunicações do que aferrarmo-nos ideologicamente à ideia abstrata de monopólio que, nestes termos, passa a atender apenas aos interesses corporativistas de funcionários e políticos, servindo de guarda chuva para as empresas privadas que se acoplam a este falso monopólio estatal.

99. Por outro lado, sobram razões para que os serviços locais de gás canalizado possam ser explorados sob regime de concessão a empresas estatais ou privadas.
100. Ainda nesta matéria, defendo a eliminação das restrições ao capital estrangeiro na exploração do subsolo e das fontes de energia hidráulica. Também aqui o fundamental, para que se resguarde o interesse nacional e popular, é reforçar o poder regulador do Estado neste tipo de exploração, feito por empresas estatais ou privadas, nacionais ou estrangeiras. É esta a noção moderna de soberania que está faltando: Governo e sociedade atentos organizadamente ao desempenho das empresas que exploram áreas essenciais para o desenvolvimento do País e para o bem-estar coletivo.

### *Previdência*

101. O sistema previdenciário proposto na Carta de 1988, baseado na aposentadoria por tempo de serviço e na ampla concessão de aposentadorias especiais, não tem qualquer viabilidade econômica. Trata-se de obra de ficção social. É imperiosa sua substituição por um sistema misto, que combine idade e tempo de serviço, com a eliminação das aposentadorias especiais, e a criação de um mecanismo factível de financiamento.
102. Sobre o assunto, o Ministro da Previdência está encaminhando sugestões à Revisão Constitucional que foram discutidas com os técnicos do Ministério da Fazenda e que contam com o nosso endosso:
  - a. retirar da Constituição a garantia de aposentadoria por tempo de serviço, estabelecendo em disposição transitória regra de transição que combine os critérios de tempo de serviço e idade, protegendo direitos adquiridos;
  - b. fixar teto para a universalização dos benefícios da Previdência estatal, de maneira compatível com o autofinanciamento do sistema a longo prazo;

- c. instituir Previdência complementar facultativa, pública e privada;
  - d. igualar a sistemática de aposentadoria dos servidores públicos à dos demais trabalhadores.
103. O Ministro do Trabalho também elaborou propostas sobre o FGTS e o contrato coletivo de trabalho que me parecem condizentes com o desenvolvimento da sociedade brasileira.
104. Enfim, Senhor Presidente, entendo que a Revisão Constitucional é a oportunidade que se apresenta ao País para responder a questões fundamentais: para permitir que tenhamos uma economia capaz de crescer equilibradamente e com competitividade no contexto internacional; para que a ação social do Governo possa ser eficaz no combate à fome e à miséria; para que o Estado seja mais eficiente e adequado aos desafios da sociedade; para que o povo goze de maior bem-estar, vivendo em uma democracia capaz de decidir com presteza que não abrigue, como hoje, tantas injustiças. Tudo isso com forte sentido de responsabilidade pública e, portanto, regido por normas éticas de conduta.
105. É este o espírito do Governo de Vossa Excelência, ao qual me orgulho de servir.

#### IV. REFORMA MONETARIA

106. Diagnosticadas as causas da crise fiscal brasileira e propostas suas soluções emergenciais e permanentes, através do novo Orçamento de 1994, da Emenda de Estabilização e das proposições para a Revisão Constitucional, cabe-me submeter a Vossa Excelência minha proposta do que deverão ser os passos subsequentes para a tão esperada e necessária estabilização da economia.
107. Toda a sociedade anseia pelo fim da inflação e espera que o Governo faça alguma coisa para atingi-lo o mais rápido que

puder. Talvez nada deixasse a população mais satisfeita do que se fosse imposto agora um congelamento de preços ou outra forma de intervenção direta na economia. Já experimentamos, no passado recente, o que é conviver com a estabilidade alcançada desta forma. Mas todos experimentamos, igualmente, a frustração da vida curta que os efeitos daqueles mecanismos têm.

108. Tenho dito sem cansar, correndo o risco de, por repeti-lo muitas vezes, perder a atenção dos que me ouvem: sem o ajuste fiscal e a reorganização definitiva das contas públicas, qualquer esforço de combate à inflação terá curta duração e estará fadado ao fracasso.
109. O Ministério da Fazenda avaliou ser inviável a alternativa, por exemplo, da prefixação, tanto por poder provocar graves distorções de preços relativos, o que acarretaria maior pressão inflacionária no futuro, quanto por ter um impacto pouco significativo na queda da inflação, embutindo altos custos e riscos, com expectativa de resultados medíocres. Seria, mais uma vez, ceder à tentação imediatista.
110. O êxito de qualquer programa de estabilização exige, desde o primeiro momento, alto grau de credibilidade por parte dos agentes formadores de preços e da população. Esta meta o Governo de Vossa Excelência está alcançando aos poucos, sem precipitações, atuando sobre os fundamentos do problema inflacionário. Não podemos, portanto, comprometê-la com ações imediatistas de resultados pouco duradouros.
111. Não é viável, também, eliminar a indexação por antecipação à estabilidade dos preços. Desindexar sem ter condições de garantir preços estáveis retira a única proteção de que a economia dispõe para conviver com a inflação. Corre-se o risco de desorganizar fundamental e definitivamente a atividade econômica.
112. A agenda da estabilização requer trabalho e tempo. Não é tarefa da noite para o dia. É um processo, uma sequência de

ações que se desenrolam ordenadamente na direção desejada. E, mais do que um programa de Governo, tem que ser um programa da Nação.

### *Indexador contemporâneo*

113. A restauração da racionalidade e do equilíbrio fiscal levará à redução das expectativas de inflação futura decorrentes da percepção, por parte dos agentes econômicos, da desorganização das finanças públicas.
114. Sabemos, contudo, que em algum momento ao longo desse processo devem ser tomadas medidas para reduzir a influência da inflação passada sobre a inflação corrente. Toda indexação é retro alimentadora quando corrige os preços de hoje de acordo com a inflação observada em algum período anterior. A indexação que corrige os preços de hoje pela inflação passada estabelece inflação de ontem como ponto de partida para a inflação de hoje. Ainda que venham a ser eliminadas as causas fundamentais das pressões altistas sobre os preços, a inflação se manterá alta hoje porque foi alta ontem.
115. É, portanto, desejável e possível reduzir a memória que a indexação introduz no processo inflacionário. Para isso, propomos a adoção de uma unidade de referência cujo valor nominal ou monetário será corrigido em intervalos mais curtos.
116. Uma unidade de referência cujo valor nominal é corrigido em intervalos mais curtos de tempo e com base na melhor estimativa da inflação corrente expressa os valores de maneira condizente com a realidade. A indexação tradicional, em contraste, torna-se crescentemente incapaz de garantir o valor real dos contratos à medida que recrudesce o processo inflacionário, como bem o sabemos pela nossa própria experiência. Outra vantagem importante de um indexador contemporâneo está em reduzir as distorções no sistema de

preços relativos. Ao promover um padrão estável de valor, o indexador contemporâneo permite que as decisões econômicas de compra e venda, poupança, consumo e investimento tornem-se mais racionais e eficazes.

117. Uma Economia que adote uma indexação mais contemporânea, ou seja, com menor peso para a inflação passada e maior para a inflação corrente, opõe menos resistência à queda rápida da inflação. E, contudo, também muito mais suscetível à rápida aceleração dos preços se pressões altistas ainda estiverem presentes ou vierem a aparecer.
118. Por esta razão, a adoção generalizada de uma unidade de referência baseada na inflação corrente deve ser subordinada ao avanço significativo da reorganização fiscal. O uso generalizado de uma indexação mais instantânea antes da garantia do equilíbrio fiscal sustentado significa ampliar o risco de uma rápida aceleração dos preços diante de qualquer choque adverso. Do mesmo modo, a manutenção de uma política monetária rígida será imperativa nesta transição, até que o equilíbrio fiscal sustentável seja obtido.
119. A adoção da unidade de referência corrigida pela inflação corrente deverá, por conseguinte, estar subordinada à convicção de que o processo de reorganização fiscal está suficientemente avançado para ser percebido como irreversível. Esta é a garantia de que o Governo não precisará mais emitir moeda ou quase-moeda para financiar o seu déficit.
120. Porque estaremos avançando firmemente neste processo, uma vez aprovada a Emenda de Estabilização e o novo Orçamento para 1994, em breve será criada uma nova unidade de referência, denominada Unidade Real de Valor (URV).

### *A Unidade Real de Valor*

121. A URV terá seu valor em cruzeiros reais anunciado diariamente pelo Banco Central. Para tal este utilizará sua

melhor estimativa da inflação corrente, da mesma forma que o faz para balizar sua atuação no mercado de câmbio, de forma a manter estável o valor das divisas estrangeiras com relação a mercadorias no Brasil. Assim como essa política em relação à taxa de câmbio tem contribuído para o sucesso do comércio exterior ao longo dos últimos anos, a disseminação da URV nos outros setores da economia através de uma regra de manutenção do seu valor real deverá, seguramente, reduzir o grau de incerteza dos preços relativos num ambiente ainda inflacionário e preparar o caminho para a estabilização definitiva dos preços.

122. A utilização da URV deverá ocorrer de forma espontânea e, portanto, será um processo gradual. Não deverá haver compulsoriedade de seu uso no setor privado. Proceder-se-á, contudo, a uma adaptação das normas legais para permitir a livre contratação em URV, oferecendo-se à sociedade uma régua confiável para se medirem valores. A superioridade da URV sobre os sistemas alternativos de indexação hoje existentes deverá levar à generalização de seu uso, de forma natural, nos contratos privados.
123. O mesmo processo gradual deverá caracterizar a utilização da URV por parte do Governo em suas relações com a sociedade, inclusive no que diz respeito às tarifas públicas. Como primeiro passo, a URV será utilizada para atualizar o valor da receita fiscal, como forma de garantir o compromisso do Governo com a manutenção de seu valor real. A credibilidade da URV é de importância crucial para sua aceitação e para que possa desempenhar adequadamente seu papel de unidade de conta, capaz de reduzir as distorções que a desordem inflacionária cria no sistema de preços.
124. O compromisso do Governo em atualizar a receita fiscal pela URV, bem como a ligação desta com as políticas cambial e monetária, revela com muita clareza que o Governo não se dispõe a patrocinar artificialismos na fixação da URV. A

arrecadação de impostos, cuja importância este programa enfatiza a cada linha, estará indexada à URV, sendo, dessa forma, evidente que o Governo corrigirá sempre a URV de forma adequada.

125. O mesmo vale para as reservas internacionais, que representam a acumulação de esforços de muitos anos para afastar o risco de crises cambiais e garantir a independência das políticas monetária e cambial. Esse esforço de modo algum poderá ser desperdiçado mediante manipulações na URV. Tanto que o Banco Central se disporá a vender dólares no mercado de câmbio de taxas livres de acordo com a cotação da URV.
126. Em resumo, ao associar à nova unidade de conta suas receitas fiscais e suas políticas monetária e cambial, o Governo entende oferecer sólidas garantias de que não haverá distorções e que a escala de medição de valores reais que a nova URV oferece veio para ficar.
127. Sem prejuízo dos títulos em circulação referidos aos indexadores hoje existentes, o Tesouro Nacional deverá ser autorizado a emitir títulos da dívida em URV. O objetivo é que os títulos em URV venham a substituir em grande parte, de forma gradual e voluntária, os títulos públicos hoje existentes. A credibilidade da URV e a percepção de sua superioridade como unidade de valor real estável deverão contribuir para a redução dos juros e dos custos de financiamento da dívida, cujos níveis elevados hoje decorrem do estado de desordem das contas públicas.
128. A adoção da URV será, portanto, mais uma etapa do processo de estabilização que vimos trilhando. A velocidade de sua implantação estará condicionada ao progressivo avanço da reorganização fiscal pelas razões que foram expostas anteriormente. Os diversos passos poderão ser antecipados na medida do consenso político e da aceitação pela sociedade.

## *A nova moeda*

129. Olhando mais à frente, o objetivo final do processo de estabilização é dotar a economia de uma moeda forte e de poder aquisitivo estável. Com o processo de reorganização fiscal avançado, ter-se-á a garantia de que o Governo não precisará recorrer à emissão de moeda ou quasemoeda de qualquer espécie para se financiar. Neste momento, convertidos os contratos na URV de forma generalizada, estando asseguradas as condições necessárias, será feita uma reforma monetária para introduzir uma moeda forte e estável.
130. É preciso observar que não se cogita da adoção de nenhum padrão monetário estrangeiro nas linhas do que se convencionou chamar de “dolarização”. Desde o início da história das nações, a moeda nacional é uma das mais importantes expressões de soberania. Buscamos, sim, a recuperação da verdadeira moeda nacional. A moeda com que ora convivemos, bem sabe Vossa Excelência, já não exerce integralmente as suas funções. Foi corroída ao longo de muitas décadas de um virulento processo inflacionário.
131. Vale repetir: a moeda degradada que hoje temos está intimamente ligada ao apartheid social que vivemos no País. É uma moeda para o pobre, que não tem como se defender da inflação. A moeda do rico é a moeda indexada, que o isola do processo inflacionário e chancela transferências de renda em favor deste grupo. A moeda forte que este programa procurará introduzir eliminará essa dualidade e será um passo essencial para a construção de uma nação próspera e justa.
132. A nova moeda a ser criada representa uma conquista em favor do fortalecimento da soberania do País e um passo adiante na direção de uma economia moderna, competitiva e socialmente mais justa, respaldada em instituições independentes e respeitadas. O porte da economia brasileira requer soluções nacionais, sem reprodução de modelos ou experimentos de outros países.

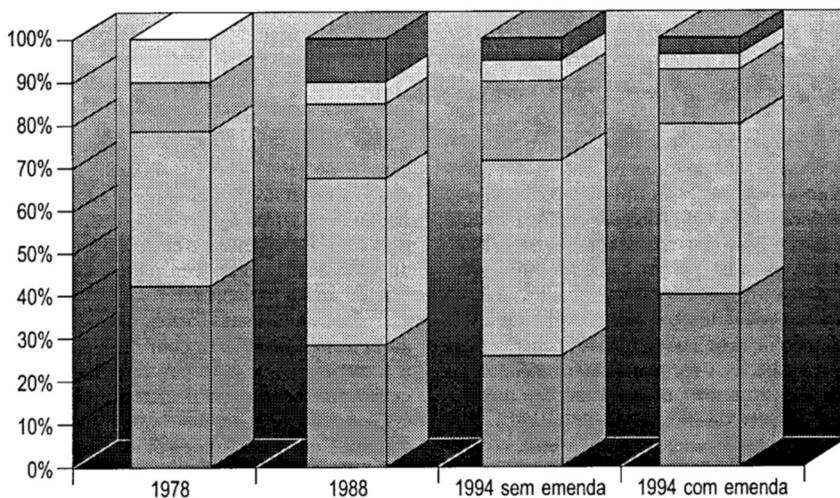
133. Como temos tido oportunidade de reiteradamente afirmar à Nação, neste processo não haverá quebra de contratos, confiscos, tablitas, redutores, nem haverá coexistência de duas moedas. Estaremos instaurando em primeiro lugar um processo gradual e natural de utilização facultativa e livre de uma unidade de conta superior aos indexadores hoje existentes. Recupera-se, assim, uma propriedade perdida da moeda, para num segundo momento, com o equilíbrio fiscal assegurado, transformar a URV na moeda nacional, atribuindo-lhe a propriedade de meio de pagamento.
134. Após anos de deterioração da gestão de um padrão monetário, é necessária uma reorganização institucional que favoreça a disciplina fiscal e monetária. Apenas instituições monetárias protegidas de pressões serão capazes de permitir a recuperação da confiança perdida na moeda. Mais ainda, só um Banco Central isolado de influências é capaz de assegurar o compromisso do Governo da União com a disciplina fiscal, reforçando definitivamente a credibilidade necessária para o sucesso do programa de estabilização.
135. Assim como a reorganização fiscal, a confiança na moeda só poderá ser alcançada através de um processo de reeducação, tanto do público quanto das autoridades. O necessário debate em torno do desenho das instituições monetárias deve ser parte fundamental desse processo e pretendemos estimulá-lo.
136. Uma instituição monetária autônoma, com o objetivo bem determinado de garantir a estabilidade, é, por esta razão, imprescindível para uma economia que pretende ser competitiva e socialmente mais justa. Ela é peça fundamental do processo de reorganização do Estado, necessária ao saneamento completo das finanças públicas, sem o qual não se reencontrará o caminho do crescimento sustentado, do emprego e da melhor distribuição de renda e riqueza.
137. Infelizmente não há atalhos. A estabilização definitiva é um programa de transformação de mentalidade que toma tempo

e requer coerência e persistência de todos. A ansiedade por resultados imediatos é compreensível, mas altamente perigosa, como a própria experiência brasileira tem demonstrado. É justamente o imediatismo que impede que o caminho mais longo da estabilização seja trilhado com a coerência e persistência necessárias.

138. O programa que estou propondo a Vossa Excelência para que seja levado à Nação, na sequência das ações que vimos perseguindo desde o Programa de Ação Imediata, não abrandará talvez a ansiedade daqueles que continuam a demandar resultados imediatos e contundentes, a despeito da precariedade de soluções mágicas que, ademais, reiteradamente temos descartado. Não obstante, é justa e, mais do que isso, imperativa a ansiedade da população por posturas firmes do Governo no combate à inflação.
139. Tenho, contudo, certeza de que este programa, porque ataca frontalmente os seus fundamentos e progressivamente constrói a transição que apontamos no processo de estabilização, assegura que a inflação estará sob controle e irá se reduzir consistentemente na direção da moeda forte e estável que queremos.
140. Ao submeter, portanto, a Vossa Excelência este conjunto de proposições, estou certo de poder consolidar os rumos que considero indispensáveis ao Governo e à sociedade brasileira para atingir a estabilidade econômica que todos perseguimos e que é essencial para assegurar o crescimento sustentado, requisito básico para a construção de uma sociedade justa para todos, como é o objetivo do Governo de Vossa Excelência.

Respeitosamente,

Fernando Henrique Cardoso  
Ministro de Estado da Fazenda



Usando a última coluna do gráfico [1994 com emenda], a participação mais próxima do eixo das abcissas é a Receita Livre, a seguinte é Seguro Social, a seguinte é Trans EE & MM, depois Educação e a última (mais escura), Outras.

### Medida Provisória 434, de 27 de fevereiro de 1994<sup>26</sup>

Dispõe sobre o Programa de Estabilização Econômica, o Sistema Monetário Nacional, institui a Unidade Real de Valor - URV e dá outras providências.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA, no uso da atribuição que lhe confere o art. 62 da Constituição, adota a seguinte medida provisória, com força de lei:

**Art. 1º.** Fica instituída a Unidade Real de Valor (URV), dotada de curso legal para servir exclusivamente como padrão de valor monetário, de acordo com o disposto nesta medida provisória.

§ 1º A URV, juntamente com o cruzeiro real, integra o Sistema Monetário Nacional, continuando o cruzeiro real a ser utilizado como meio de pagamento dotado de poder liberatório, de conformidade com o disposto no art. 3º.

§ 2º A URV, no dia 1º de março de 1994, corresponde a CR\$ 647,50 (seiscentos e quarenta e sete cruzeiros reais e cinqüenta centavos).

**Art. 2º.** A URV será dotada de poder liberatório a partir de sua emissão como moeda divisionária pelo Banco Central do Brasil, quando passará a denominar-se Real.

§1º As importâncias em dinheiro, expressas em Real, serão grafadas precedidas do símbolo R\$.

§ 2º A centésima parte do Real, denominada centavo, será escrita sob a forma decimal, precedida da vírgula que segue a unidade.

**Art. 3º.** Por ocasião da primeira emissão do Real, tratada no caput do art. 2º, o cruzeiro real não mais integrará o Sistema Monetário Nacional, deixando de ter curso legal e poder liberatório.

---

<sup>26</sup> A MP 434/1994 de 27 de fevereiro de 1994 foi reeditada pela MPV 457, de 29 de março de 1994, convertida na Lei 8.880, de 27 de maio de 1994

§ 1º O Poder Executivo, no prazo máximo de trezentos e sessenta dias, a contar da publicação desta medida provisória, determinará a data da primeira emissão do Real.

§ 2º A partir da primeira emissão do Real, as atuais cédulas e moedas representativas do cruzeiro real continuarão em circulação como meios de pagamento até que sejam substituídas pela nova moeda no meio circulante, observada a paridade entre o cruzeiro real e o Real, fixada pelo Banco Central do Brasil naquela data.

§ 3º O Banco Central do Brasil disciplinará a forma, o prazo e as condições da substituição prevista no parágrafo anterior.

**Art. 4º.** O Banco Central do Brasil, até a emissão do Real, fixará a paridade diária entre o cruzeiro real e a URV, tomando por base a perda do poder aquisitivo do cruzeiro real.

§ 1º O Banco Central do Brasil poderá contratar, independentemente de processo licitatório, institutos de pesquisa de preços, de reconhecida reputação, para auxiliá-lo em cálculos pertinentes ao disposto no caput deste artigo.

§ 2º A perda de poder aquisitivo do cruzeiro real, em relação à URV, poderá ser usada como índice de correção monetária.

§ 3º O Poder Executivo publicará a metodologia adotada para o cálculo da paridade diária entre o cruzeiro real e a URV.

**Art. 5º.** O valor da URV, em cruzeiros reais, será utilizado pelo Banco Central do Brasil como parâmetro básico para negociação com moeda estrangeira.

*Parágrafo único.* O Conselho Monetário Nacional disciplinará o disposto neste artigo.

**Art. 6º.** É nula, de pleno direito, a contratação de reajuste vinculado à variação cambial, exceto quando expressamente autorizado por lei federal.

**Art. 7º.** Os valores das obrigações pecuniárias de qualquer natureza, a partir de 1º de março de 1994, inclusive, e desde que haja prévio acordo entre as partes, poderão ser convertidos em URV, ressalvado o disposto no art. 16.

*Parágrafo único.* As obrigações que não forem convertidas na forma do caput deste artigo, a partir da data da emissão do Real, prevista no art. 3º,

serão obrigatoriamente convertida em Real, preservado o seu equilíbrio econômico e financeiro, de acordo com critérios estabelecidos em lei.

**Art. 8º.** Até a emissão do Real, será obrigatória a expressão de valores em cruzeiro real, facultada a concomitante expressão em URV, ressalvado o disposto no art. 33:

I - nos preços públicos e tarifas dos serviços públicos;

II - nas etiquetas e tabelas de preços;

III - em qualquer outra referência a preços nas atividades econômicas em geral, exceto em contratos, nos termos dos arts. 7º e 10;

IV - nas notas e nos recibos de compra e venda e prestação de serviços;

V - nas notas fiscais, faturas e duplicatas.

§ 1º Os cheques, notas promissórias, letras de câmbio e demais títulos de crédito e ordens de pagamento, continuarão a ser expressos exclusivamente em cruzeiros reais, até a emissão do Real, ressalvado o disposto no art. 16 desta medida provisória.

§ 2º O Ministro da Fazenda poderá dispensar a obrigatoriedade prevista no caput deste artigo.

**Art. 9º.** Até a emissão do Real, é vedado o uso da URV nos orçamentos públicos.

**Art. 10.** Os valores das obrigações pecuniárias de qualquer natureza contraídas a partir de 15 de março de 1994, inclusive, para serem cumpridas ou liquidadas com prazo superior a trinta dias, serão obrigatoriamente expressos em URV, observado o disposto nos arts. 8º, 1º e 21.

**Art. 11.** Nos contratos celebrados em URV, a partir de 1º de março de 1994, inclusive, é permitido estipular cláusula de reajuste de valores por índice de preços ou por índice que reflita a variação ponderada dos custos dos insumos utilizados, desde que sua periodicidade seja anual.

§ 1º É nula, de pleno direito e não surtirá nenhum efeito, cláusula de reajuste de valores cuja periodicidade seja inferior a um ano.

§ 2º O disposto neste artigo não se aplica aos contratos e às operações referidos no art. 16 desta medida provisória.

**Art. 12.** É nula, de pleno direito e não surtirá nenhum efeito nos contratos a que se refere o artigo anterior, a estipulação de cláusula de revisão contratual com periodicidade inferior a um ano.

**Art. 13.** O disposto nos arts. 11 e 12 aplica-se igualmente à execução e aos efeitos dos contratos celebrados anteriormente à publicação desta medida provisória e que venham a ser convertidos em URV.

**Art. 14.** Nas licitações em andamento, a autoridade pública adotará providências para que o contrato a ser firmado obedeça ao disposto nos arts. 11 e 12, podendo o contrato ser firmado em cruzeiros reais, desde que haja previsão de aditamento contratual para adequação às disposições desta medida provisória, observado o disposto no § 1º do art. 15.

**Art. 15.** Os órgãos e as entidades da administração pública federal direta, os fundos especiais, as autarquias, inclusive as especiais, as fundações públicas, as empresas públicas, as sociedades de economia mista e demais entidades controladas direta ou indiretamente pela União proporão às partes interessadas, dentro do prazo de trinta dias, contados da publicação desta medida provisória, a conversão, em URV, dos valores dos contratos vigentes, observado o disposto nos arts. 11, 12 e 16.

§1º O Poder Executivo fixará os termos e as condições a serem observados na proposta a que se refere o caput deste artigo, vedada a alteração da periodicidade dos pagamentos.

§2º Os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, bem como os respectivos órgão, entidades e empresas a eles subordinados, ou por eles controlados, integrantes da administração pública direta ou indireta, deverão observar, no que couber, o disposto neste artigo e no art. 14 desta medida provisória.

**Art. 16.** Continuam expressos em cruzeiros reais, até a emissão do Real, e regidos pela legislação específica:

I - as operações ativas e passivas, realizadas no mercado financeiro por instituições financeiras e entidades autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

II - os depósitos de poupança;

III - as operações do Sistema Financeiro da Habitação e do Saneamento (SFH e SFS);

IV - as operações de crédito rural, destinadas a custeio e investimento, qualquer que seja a sua fonte;

V - as operações de arrendamento mercantil;

VI - as operações praticadas pelo sistema de seguros, previdência privada e capitalização;

VII - as operações dos fundos, públicos e privados, qualquer que seja sua origem ou sua destinação;

VIII - os títulos e valores mobiliários e quotas de fundos mútuos;

IX - as operações nos mercados de liquidação futura.

*Parágrafo único.* Observadas as diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República o Ministro da Fazenda, o Conselho Monetário Nacional, o Conselho de Gestão da Previdência Complementar e o Conselho Nacional de Seguros Privados, dentro de suas respectivas competências, poderão regular o disposto neste artigo, inclusive em relação à utilização da URV antes da emissão do Real, nos casos que especificarem.

**Art. 17.** O salário mínimo será convertido em URV em 1º de março de 1994:

I - dividindo-se o valor nominal, vigente em cada um dos quatro meses imediatamente anteriores à conversão, pelo valor em cruzeiros reais do equivalente em URV do último dia do mês de competência, de acordo com o Anexo I desta medida provisória; e

II - extraindo-se a média aritmética dos valores resultantes do inciso anterior.

*Parágrafo único.* Da aplicação do disposto neste artigo não poderá resultar pagamento de salário inferior ao efetivamente pago ou devido, relativamente ao mês de fevereiro de 1994, em cruzeiros reais, de acordo com art. 7º, inciso VI, da Constituição.

**Art. 18.** Os salários dos trabalhadores em geral serão convertidos em URV no dia 1º de março de 1994, de acordo com as disposições abaixo:

I - dividindo-se o valor nominal vigente em cada um dos quatro meses imediatamente anteriores à conversão, pelo valor em cruzeiros reais do equivalente em URV, na data do efetivo pagamento, de acordo com Anexo I desta medida provisória; e

II - extraindo-se a média aritmética dos valores resultantes do inciso anterior.

§1º Sem prejuízo do direito do trabalhador à respectiva percepção, não serão computados para fins do disposto nos incisos I e II do caput deste artigo:

§2º As parcelas percentuais referidas na alínea d do parágrafo anterior serão aplicadas após a conversão do salário em URV.

- a. o décimo terceiro salário ou gratificação equivalente;
- b. as parcelas de natureza não-habitual;
- c. o abono de férias;
- d. as parcelas percentuais incidentes sobre o salário;
- e. as parcelas remuneratórias decorrentes de comissão, cuja base de cálculo não esteja convertida em URV.

§3º As parcelas referidas na alínea e do 1º serão apuradas de acordo com as normas aplicáveis e convertidas mensalmente em URV pelo valor desta na data do pagamento.

§4º Para os trabalhadores que receberam antecipação de parte do salário, à exceção de férias e décimo terceiro salário, cada parcela será computada na data de seu efetivo pagamento.

§5º Para os trabalhadores contratados há menos de quatro meses da data da conversão, a média de que trata este artigo será feita de modo a ser observado o salário atribuído ao cargo ou emprego ocupado pelo trabalhador na empresa, inclusive nos meses anteriores à contratação.

§6º Na impossibilidade da aplicação do disposto no parágrafo anterior, a média de que trata este artigo levará em conta apenas os salários referentes aos meses a partir da contratação.

§7º Nas empresas onde houver plano de cargos e salários, as regras de conversão constantes deste artigo, no que couber, serão aplicadas ao salário do cargo.

§8º Da aplicação do disposto neste artigo não poderá resultar pagamento de salário inferior ao efetivamente pago ou devido, relativamente ao mês de fevereiro de 1994, em cruzeiros reais, de acordo com o art. 7º, inciso VI, da Constituição.

§9º Convertido o salário em URV, na forma deste artigo, perderão eficácia as cláusulas que assegurem correção ou reajuste com prazo inferior a doze meses.

**Art. 19.** Os benefícios mantidos pela Previdência Social serão convertidos em URV em 1º de março de 1994:

I - dividindo-se o valor nominal, vigente em cada um dos quatro meses imediatamente anteriores à conversão, pelo valor em cruzeiros reais do equivalente em URV do último dia do mês de competência, de acordo com o Anexo I desta medida provisória; e

II - extraído-se a média aritmética dos valores resultantes do inciso anterior.

§1º Os valores expressos em cruzeiros nas Leis nºs 8.212 e nº 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, com os reajustes posteriores, serão convertidos em URV, a partir de 1º de março, nos termos dos incisos I e II do caput deste artigo.

§2º Os benefícios de que trata o caput deste artigo, com data de início posterior a 30 de novembro de 1993, serão convertidos em URV em 1º de março de 1994, mantendo-se constante a relação verificada entre o seu valor no mês de competência de fevereiro de 1994 e o teto do salário de contribuição, de que trata o art. 20 da Lei nº 8.212, de 1991, no mesmo mês.

§3º Da aplicação do disposto neste artigo não poderá resultar pagamento de benefício inferior ao efetivamente pago, em cruzeiros reais, na competência de fevereiro de 1994.

§4º As contribuições para a Seguridade Social, de que tratam os arts. 20, 21, 22 e 24 da Lei nº 8.212, de 1991, serão calculadas em URV e convertidas em Ufir nos termos do art. 53 da Lei nº 8.383, de 30 de dezembro de 1991, ou em cruzeiros reais na data do recolhimento, caso este ocorra antes do primeiro dia útil do mês subsequente ao de competência.

§5º Os valores das parcelas referentes a benefícios pagos com atraso pela Previdência Social, por sua responsabilidade, serão atualizados monetariamente pelos índices previstos no art. 41, § 7º, da Lei nº 8.213, de 1991, com as alterações da Lei nº 8.542, de 1992, até o mês de fevereiro de 1994, e convertidos em URV, pelo valor em cruzeiros reais do equivalente em URV no dia 28 de fevereiro de 1994.

**Art. 20.** Nos benefícios concedidos com base na Lei nº 8.213, de 1991, com data de início a partir de 1º de março de 1994, o salário de benefício será calculado nos termos do art. 29 da referida lei, tomando-se os salários de contribuição expressos em URV.

*Parágrafo único.* Para os fins do disposto neste artigo, os salários de contribuição referentes às competências anteriores a março de 1994 serão corrigidos monetariamente até o mês de fevereiro de 1994 pelos índices previstos no art. 31 da Lei nº 8.213, de 1991, com as alterações da Lei nº 8.542, de 23 de dezembro de 1992, e convertidos em URV, pelo valor em cruzeiros reais do equivalente em URV no dia 28 de fevereiro de 1994.

**Art. 21.** Os valores das tabelas de vencimentos, soldos e salários e das tabelas de funções de confiança e gratificadas dos servidores civis e militares serão convertidos em URV em 1º de março de 1994:

I - dividindo-se o valor nominal, vigente em cada um dos quatro meses imediatamente anteriores à conversão, pelo valor em cruzeiros reais do equivalente em URV do último dia do mês de competência, de acordo com o Anexo I desta medida provisória; e

II - extraindo-se a média aritmética dos valores resultantes do inciso anterior.

§1º O abono especial a que se refere a Medida Provisória nº 433, de 26 de fevereiro de 1994, será pago em cruzeiros reais e integrará, em fevereiro de 1994, o cálculo da média de que trata este artigo.

§2º Da aplicação do disposto neste artigo não poderá resultar pagamento de vencimento, soldo ou salário inferior ao efetivamente pago ou devido, relativamente ao mês de fevereiro de 1994, em cruzeiros reais, em obediência ao disposto nos arts. 37, inciso XV, e 95, inciso III, da Constituição.

§3º O disposto nos incisos I e II aplica-se ao salário-família e às vantagens pessoais nominalmente identificadas, de valor certo e determinado, percebidas pelos servidores e que não são calculadas com base no vencimento, soldo ou salário.

§4º As vantagens remuneratórias que tenham por base o estímulo à produtividade e ao desempenho, pagas conforme critérios específicos de apuração e cálculo estabelecidos em legislação específica, terão seus valores em cruzeiros reais convertidos em URV a cada mês com base no valor em URV do dia do pagamento.

§5º O disposto neste artigo aplica-se também aos servidores de todas as autarquias e fundações, qualquer que seja o regime jurídico de seu pessoal.

§6º Os servidores cuja remuneração não é fixada em tabela terão seus salários convertidos em URV, nos termos dos incisos I e II do caput desde artigo.

§7º O Ministro de Estado da Secretaria da Administração Federal e o Ministro-Chefe do Estado-Maior das Forças Armadas, cada qual em conjunto com o Ministro de Estado da Fazenda, publicarão as tabelas de vencimentos e soldos, expressas em URV, para os servidores do Poder Executivo, nos termos deste artigo.

§8º As tabelas referentes aos Poderes Legislativo e Judiciário e ao Ministério Público serão publicadas pelos dirigentes máximos dos respectivos órgãos.

**Art. 22.** O disposto no artigo 21 aplica-se aos proventos da inatividade e às pensões decorrentes do falecimento do servidor público civil e militar.

**Art. 23.** Nas deduções de antecipação de férias ou de parcela do décimo terceiro salário ou da gratificação natalina, será considerado o valor da antecipação, em URV ou equivalente em URV, na data do efetivo pagamento, ressalvado que o saldo a receber do décimo terceiro salário não poderá ser inferior à metade em URV.

**Art. 24.** Serão obrigatoriamente expressos em URV os demonstrativos de pagamento de salários em geral, vencimentos, soldos, proventos, pensões de correntes do falecimento de servidor público civil e militar e benefícios previdenciários, efetuando-se a conversão para cruzeiros reais na data do crédito ou da disponibilidade dos recursos em favor dos credores daquelas obrigações.

§1º Quando, em razão de dificuldades operacionais, não for possível realizar o pagamento em cruzeiros reais pelo valor da URV na data do crédito dos recursos, será adotado o seguinte procedimento:

I - a conversão para cruzeiros reais será feita pelo valor da URV do dia da emissão da ordem de pagamento, o qual não poderá ultrapassar os três dias úteis anteriores à data do crédito;

II - a diferença entre o valor, em cruzeiros reais, recebido na forma do inciso anterior e o valor, em cruzeiros reais, a ser pago nos termos deste artigo, será convertida em URV pelo valor desta na data do crédito ou da disponibilidade dos recursos, sendo paga na folha salarial subsequente.

§2º Os valores dos demonstrativos referidos neste artigo, relativamente ao mês de competência de fevereiro de 1994, serão expressos em cruzeiros reais.

**Art. 25.** Após a conversão dos salários para URV de conformidade com os arts. 18 e 26 desta medida provisória, continuam asseguradas a livre negociação e a negociação coletiva dos salários.

**Art. 26.** É assegurada aos trabalhadores, observado o disposto no art. 25, no mês da respectiva data-base, a revisão do salário resultante da aplicação do art. 18, com observância do seguinte:

I - calculando-se o valor dos salários referentes a cada um dos doze meses imediatamente anteriores à data-base, em URV ou equivalente em URV, de acordo com a data da disponibilidade do crédito ou de efetivo pagamento; e

II - extraindo-se a média aritmética dos valores resultantes do inciso anterior.

§1º Na aplicação do disposto neste artigo, será observado o disposto nos §§ 1º e 2º do art. 18.

§2º Na hipótese de o valor decorrente da aplicação do disposto neste artigo resultar inferior ao salário vigente no mês anterior à data-base, será mantido o maior dos dois valores.

**Art. 27.** Os valores das tabelas de vencimentos, soldos e salários e as tabelas de funções de confiança e gratificadas dos servidores civis e militares da União serão revistos em 1º de janeiro de 1995:

I - calculando-se o valor dos vencimentos, soldos e salários referentes a cada um dos doze meses de 1994, em URV ou equivalente em URV, dividindo-se os valores expressos em cruzeiros reais pelo equivalente em URV do último dia do mês de competência; e

II - extraindo-se a média aritmética dos valores resultantes do inciso anterior.

§1º Na aplicação do preceituado neste artigo, será observado o disposto nos §§ 2º a 7º do art. 21 e do art. 22 desta medida provisória.

§2º Na hipótese de o valor decorrente da aplicação do disposto neste artigo resultar inferior ao salário vigente no mês anterior à data-base, será mantido o maior dos dois valores.

**Art. 28.** Nas contratações efetuadas a partir da publicação desta medida provisória, o salário será obrigatoriamente expresso em URV.

**Art. 29.** Na hipótese de ocorrência de demissões sem justa causa, durante a vigência da URV prevista nesta medida provisória, as verbas rescisórias serão acrescidas de uma indenização adicional equivalente a cinquenta por cento do último salário recebido.

**Art. 30.** Os valores das contribuições do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), referidos no art. 15 da Lei nº 8.036, de 11 de março de 1990, serão apurados em URV e convertidos em cruzeiros reais na data do depósito no sistema bancário.

**Art. 31.** Para efeito de determinação da base de cálculo sujeita à incidência do imposto de renda, calculado com base na tabela progressiva mensal, o rendimento tributável deverá ser expresso em Ufir.

§1º Para os efeitos deste artigo deverão ser observadas as seguintes regras:

I - rendimentos expressos em URV serão convertidos para cruzeiros reais com base no valor da URV no primeiro dia do mês do recebimento e expressos em Ufir com base no valor desta no mesmo mês;

II - rendimentos expressos em cruzeiros reais serão:

- a. convertidos em URV com base no valor desta no dia do recebimento;
- b. o valor apurado na forma da alínea anterior será convertido para cruzeiros reais com base no valor da URV no primeiro dia do mês do recebimento e expressos em Ufir com base em seu valor no mesmo mês.

§2º O disposto neste artigo aplica-se também às deduções admitidas na legislação do imposto de renda.

**Art. 32.** A Ufir continuará a ser utilizada na forma prevista nas Leis nº 8.383, de 30 de dezembro de 1991, 8.451, de 23 de dezembro de 1992, 8.848, de 28 de janeiro de 1994, 8.849, de 28 de janeiro de 1994, e 8.850, de 28 de janeiro de 1994.

**Art. 33.** Os preços públicos e as tarifas de serviços públicos poderão ser convertidos em URV, por média calculada a partir dos últimos quatro meses anteriores à conversão e segundo critérios estabelecidos pelo Ministro da Fazenda.

§1º Os preços públicos e as tarifas dos serviços públicos, que não forem convertidos em URV, serão convertidos em Real, na data da primeira emissão deste, observada a média e os critérios fixados no caput deste artigo.

§2º Enquanto não emitido o Real, na forma prevista nesta medida provisória, os preços públicos e tarifas de serviços públicos serão revistos e reajustados conforme critérios fixados pelo Ministro da Fazenda.

**Art. 34.** O Poder Executivo, por intermédio do Ministério da Fazenda, poderá exigir que, em um prazo de cinco dias úteis, sejam justificadas as distorções apuradas quanto a aumentos abusivos de preços em setores de alta concentração econômica, de preços públicos e de tarifas de serviços públicos.

§1º Até a primeira emissão do Real, será considerado como abusivo, para os fins previstos no caput deste artigo, o aumento injustificado que resultar em preço equivalente em URV superior à média dos meses de setembro, outubro, novembro e dezembro de 1993.

§2º A justificação a que se refere o caput deste artigo far-se-á na câmara setorial respectiva, quando existir.

**Art. 35.** A Taxa Referencial (TR), de que tratam o artigo 1º da Lei nº 8.177, de 1º de março de 1991 e o artigo 1º da Lei nº 8.660, de 28 de maio de 1993, poderá ser calculada a partir da remuneração média de depósitos interfinanceiros, quando os depósitos a prazo fixo captados pelos bancos comerciais, bancos de investimentos, caixas econômicas e bancos múltiplos com carteira comercial ou de investimento deixarem de ser representativos no mercado, a critério do Banco Central do Brasil.

*Parágrafo único.* Ocorrendo a hipótese prevista no caput deste artigo, a nova metodologia de cálculo da TR será fixada e divulgada pelo Conselho Monetário Nacional, não se aplicando o disposto na parte final do art. 1º da Lei nº 8.660, de 1993.

**Art. 36.** O cálculo dos índices de correção monetária no mês em que se verificar a emissão do Real de que trata o art. 3º desta medida provisória, tomará por base o equivalente em URV dos preços em cruzeiros reais e os preços nominados ou convertidos em URV dos meses imediatamente anteriores.

*Parágrafo único.* É nula de pleno direito e não surtirá nenhum efeito a aplicação de índice, para fins de correção monetária, calculado de forma diferente da estabelecida no caput deste artigo.

**Art. 37.** A partir de 1º de março de 1994, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) deixará de calcular e divulgar o índice de Reajustamento do Salário Mínimo (IRSM).

**Art. 38.** O § 2º do art. 2º da Lei 8.249, de 24 de outubro de 1991, fica acrescido do seguinte parágrafo:

“§ 3º As NTN poderão ser denominadas em Unidade Real de Valor.”

**Art. 39.** Observado o disposto no § 5º do art. 19 e no parágrafo único do art. 20 desta medida provisória, ficam revogados o art. 31 e o § 7º do art. 41 da Lei nº 8.213, de 24 de julho de 1991, os arts. 2º, 3º, 4º, 5º, 7º e 9º da Lei nº 8.542, de 23 de dezembro de 1992, a Lei nº 8.700, de 27 de agosto de 1993, os arts. 1º e 2º da Lei nº 8.676, de 13 de julho de 1993, e demais disposições legais em contrário.

**Art. 40.** Esta medida provisória entra em vigor na data de sua publicação.

Brasília, 27 de fevereiro de 1994;  
173º da Independência e  
106º da República.

ITAMAR FRANCO  
Maurício Corrêa  
Fernando Henrique Cardoso  
Walter Barelli  
Sérgio Cutolo dos Santos  
Alexis Stepanenko  
Arnaldo Leite Pereira  
Romildo Canhim

# Índice Onomástico

## A

ALMEIDA, José Roberto Novaes de	23
ALMEIDA, Ronan Tito de	24
AMIN, Espiridião	24
ARIDA, Persio	11, 31, 32, 33, 43, 46, 56, 59, 69
ARMELLA, Pedro Carlos Aspe	25

## B

BACHA, Edmar Lisboa	11, 31, 46, 56, 57, 59
BELLUZZO, Luiz Gonzaga	29
BRACHER, Fernão Carlos Botelho	30, 53

## C

CARDOSO, Fernando Henrique	9, 19, 23, 24, 26, 38, 39, 49, 51, 56, 59, 64, 69, 106, 120
CARVALHO, Clovis de Barros	44, 56, 59, 61
COSTA, José Ribamar Ferreira de Araújo (José Sarney)	26
COVAS JÚNIOR, Mário	24

## F

FISCHER, Stanley	33
FRAGA, Arminio	23, 33, 50, 52
FRANCO, Gustavo Henrique de Barroso	31, 32, 33, 36, 37, 39, 41, 43, 46, 49, 55, 56, 59, 64, 69
FRANCO, Itamar Augusto Cautiero	19, 23, 25, 33
FRITSCH, Winston	31, 44, 59
FUNARO, Dílson Domingos	30

## G

GOMES, Ciro Ferreira	23, 46, 47
GONÇALVES SOBRINHO, Gustavo Krause	23
GROS, François Robert André	17, 23, 25, 53
GURRÍA, José Ángel	25

## H

HADDAD, Paulo Roberto	23
-----------------------	----

## L

LOPES, Francisco Lafaiete de Pádua	11
LOPES, Juarez Rubens Brandão	26

## M

MACIEL, Marco	24
MAUCH, Cláudio Ness	55, 64
MELLO, Fernando Affonso Collor de	23, 25, 26, 33, 64
MELLO, Zélia Maria Cardoso	17
MILLIET DE OLIVEIRA, Fernando	53
MORAES, Pedro Luiz Bodin de Moraes	23
MOREIRA, Marcílio Marques	11, 17, 23

## P

PINTO, Francisco Eduardo de Almeida	37, 39, 55, 59, 64
PORTUGAL, Murilo	23, 46, 57, 59

## R

RESENDE, André Pinheiro de Lara	11, 31, 41, 59, 65, 66, 69
RESENDE, Eliseu	23, 27
RICUPERO, Rubens	23, 44, 45

## S

SABINO, Edson Bastos	37, 55
SAYAD, João	30
SILVA, Luís Inácio Lula da	58
SUMMERS, Lawrence Henry	20, 24

## V

VOLCKER, Paul Adolph	16
----------------------	----





**BANCO CENTRAL  
DO BRASIL**

**O IMPORTANTE SOBRE A IMPLEMENTAÇÃO** [do Plano Real] é o seguinte: uma vez que a inflação baixou de quatro para três dígitos e, depois, para dois e, depois, para um, ficou claro que havia uma agenda que se descortinava naturalmente, que se impunha. E que essa agenda era a agenda do desenvolvimento econômico e social do país. O combate à inflação não era um fim em si mesmo, mas uma condição sine qua non para que outros objetivos, não menos importantes, fossem alcançados.

**PEDRO S. MALAN**

Ex-Presidente do  
Banco Central do Brasil