Coleção

**História Contada do** Banco Central do Brasil

**Henrique Meirelles** 



BANCO CENTRAL L DO BRASIL



Coleção

**História Contada do** Banco Central do Brasil

Coleção

**História Contada do** Banco Central do Brasil

xxv	
Henrique Meirelles	

BANCO CENTRAL L DO BRASIL

Ficha Catalográfica elaborada pela Biblioteca do Banco Central do Brasil – v. 25

Banco Central do Brasil

Henrique Meirelles / Banco Central do Brasil – Brasília : Banco Central do Brasil, 2019.

94 p. ; 23 cm – (Coleção História Contada do Banco Central do Brasil; v. 25)

I. Banco Central do Brasil – História. II. Entrevista. III. Meirelles, Henrique. 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.

Man Goldfajn Ilan Goldfajn

Presidente do Banco Central do Brasil

# Introdução

Formado em Engenharia pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo (USP), pós-graduado em Economia e mestre em Administração pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), Meirelles também se especializou na Universidade de Harvard e foi presidente do BankBoston no Brasil. Devido ao bom desempenho na função, foi indicado para a presidência mundial da instituição nos Estados Unidos no fim da década de 1990. Voltou ao Brasil em 2002, quando foi eleito deputado federal. Assumiu a presidência do Banco Central do Brasil (BCB) em 2003, cargo que ocupou até 2011. Após sair do governo, assumiu a presidência do Lazard Americas, foi membro do Conselho de Administração do Lloyd's of London e da Azul Linhas Aéreas Brasileiras. Além disso foi senior advisor da Kolberg Kravis and Roberts (KKR) e orientou a montagem da plataforma digital do Banco Original. Assumiu o Ministério da Fazenda em 2016, onde ficou até 2018, quando se desincompatibilizou para se candidatar a presidente da República.

Henrique Meirelles foi o presidente do Banco Central do Brasil que mais tempo permaneceu no cargo. Foram oito anos: de 2 de janeiro de 2003 a 31 de dezembro de 2010. Assumiu o cargo quando a economia brasileira passava por uma crise com reflexos sobre a inflação, que atingiu 12,2% ao ano em 2002. Consolidou o tripé que vinha sustentando a política econômica, composto por regime de metas para inflação, câmbio flutuante e austeridade fiscal, chegando ao final de 2005 com uma taxa de inflação de 3,2% ao ano. Enfrentou com sucesso a crise no sistema financeiro internacional de 2008, que atingiu a economia brasileira, adotando uma série de medidas que restauraram a liquidez interna e externa.

No âmbito do *Projeto Memória do Banco Central do Brasil*, Henrique Meirelles de Moraes foi entrevistado pela equipe do Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil da

Fundação Getulio Vargas (CPDOC/FGV) em outubro e novembro de 2016. Nas entrevistas concedidas, Meirelles narrou um pouco de sua história familiar e também de sua bem-sucedida trajetória profissional, que inclui sua atuação na presidência do BCB.

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 Família, 13

Capítulo 2: A Presidência do BankBoston, 15

Capítulo 3: A Presidência do Banco Central do Brasil, 20

Capítulo 4: Os Primeiros Anos no BCB, 24

### Fotos, 31

Capítulo 5: Uma Visão Geral, 59

Capítulo 6: Os Desafios do BCB entre 2006 e 2010, 67

Capítulo 7: O Momento Atual, 79

Capítulo 8: A Inserção Internacional, 88

Índice Onomástico, 90

# Capítulo 1

#### A Família

O senhor nasceu em Anápolis, no estado de Goiás, cidade da qual seu avô foi prefeito por três vezes. O senhor gostava de assuntos relacionados à política? Conversava com seu avô sobre as decisões e os rumos da cidade?

Sim, de fato, meu avô foi vereador, presidente da Câmara dos Vereadores, além de prefeito três vezes. Tive a oportunidade de conversar com ele sobre essa experiência. Mas, além do meu avô, outros familiares participaram da administração pública: um tio também foi prefeito de Anápolis e governador do estado; meu pai foi secretário de estado várias vezes e também assumiu o governo por um período. Portanto, sou de uma família que tem uma trajetória de prestação de serviços púbicos. Meu pai também teve uma longa carreira no Tribunal de Contas do Estado de Goiás, no qual fundou a Procuradoria-Geral de Contas, entre outras iniciativas. Em resumo, habituei-me, no decorrer da minha infância, adolescência e juventude, a acompanhar o serviço público e sua relevância no Brasil, para as pessoas e para o país.

Ainda no colégio, o senhor participou de grêmios estudantis. Como emergiu seu interesse pela política estudantil?

Estudei em um colégio estadual, o Liceu de Goiânia, que tinha uma intensa atividade política. Naquela época, o movimento secundarista era bastante forte e relevante. Estamos falando de 1961, 1962. Fui presidente do grêmio do Liceu de Goiânia e, posteriormente, fundei a Confederação Goiana de Estudantes. Foi um período que me proporcionou uma visão mais ampla do país e do serviço público. Depois dessa época, comecei a me preparar para o vestibular e depois fiz o curso de Engenharia na Politécnica de São Paulo.

Como surgiu o interesse pela Engenharia e o desejo de cursar a Escola Politécnica em São Paulo?

A ideia veio de um desejo de projetar obras e vê-las transformarem-se em realidade. Fui para São Paulo, preparei-me para o vestibular e a escolha pela Escola Politécnica foi uma consequência de essa escola ser considerada, na época, a melhor de São Paulo. Escolhi especializar-me em Engenharia Civil, mas, durante o curso, fui me interessando cada vez mais por Economia. Fiz um concurso nacional para o mestrado e, passando, optei por fazer o curso de mestrado em Economia na Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), no Instituto de Pós-Graduação e Pesquisa, o Coppe. Concluí os créditos do mestrado, mas, nesse momento, foi criado o Programa Nacional de Treinamento de Executivos, e ingressei no programa de formação de administradores. Concluí o curso, defendi minha dissertação e, a partir daí, dediquei-me ao estudo e à prática de Administração e Economia. Posteriormente, fiz cursos de pós-graduação no exterior.

O senhor entrou para a universidade em um período extremamente tumultuado. Como foi esse período?

Foi uma época de muita aprendizagem sobre o Brasil, a política, a luta ideológica e, principalmente, sobre o exercício da liderança.

# Capítulo 2

#### A Presidência do BankBoston

Ainda nos anos 1970, o senhor foi trabalhar no Banco de Boston?

Sim, comecei a trabalhar no Banco de Boston, então o *The First National Bank of Boston*, posteriormente *BankBoston*. Eu havia iniciado minha carreira como professor de finanças da UFRJ no curso de Administração, mas recebi uma proposta interessante do *BankBoston*. Aceitei e, em pouco tempo, fui convidado para assumir uma diretoria do grupo. Considerei que iria aprender muito com essa experiência e, de fato, foi uma grande escola, não só no Brasil, mas posteriormente, nos Estados Unidos.

Nos anos 1980, o senhor já estava nos Estados Unidos?

Não. Em 1984, assumi a presidência do banco no Brasil. Tornei-me presidente para o Brasil, posição que ocupei por doze anos. A partir da década de 1990, passei a integrar a diretoria dos Estados Unidos, mas continuei sediado em São Paulo. Em 1996, quando fui eleito presidente mundial do banco, mudei-me, definitivamente, para Boston.

Então, o senhor chegou a conhecer Luiz Inácio Lula da Silva em 1989, na campanha presidencial contra Fernando [Afonso] Collor [de Mello]?

Encontrei Lula em diversas oportunidades. Na época da eleição de 1989, realizamos um debate entre um grupo de presidentes de empresas privadas e um grupo de pessoas que trabalhavam com ele e que seriam ministros, caso fosse eleito. O debate foi bastante estruturado: ele falou por meia hora, eu também falei por meia hora, depois alternaram-se um possível ministro e um representante do setor privado. O encontro durou em torno de cinco horas. Posteriormente, organizei uma discussão com o que seria a equipe dele no Ministério

da Fazenda e no Banco Central. Discutíamos muito sobre o que seria um governo do PT [Partido dos Trabalhadores] em 1989.

E o que seria um governo do PT em 1989?

Olha, acredito que não seria um bom governo. Os planos que a equipe tinha à época não seriam produtivos para a economia brasileira, e eu disse isso ao Lula mais tarde.

Os possíveis ministros, naquela época, seriam nomes como Aloizio Mercadante [Oliva] e Ricardo [José Ribeiro] Berzoini?

Sim, eles eram parte da equipe. Lembro-me de que, depois da eleição de 1994, Mercadante me procurou para dizer que precisavam ampliar suas bases de interlocução com a sociedade. Eu havia organizado o movimento "Viva o Centro de São Paulo", que visava reestruturar e revitalizar o centro da cidade, além de ajudar e dar oportunidade de estudo, assistência pedagógica e psicológica a crianças de rua da região. Ele disse que gostaria de iniciar um projeto em parceria comigo para dar assistência às crianças de rua. Em conjunto com o Sindicato dos Bancários, criamos a Fundação Projeto Travessia, nome inspirado na música do Milton Nascimento, cuja proposta era auxiliar as crianças na travessia para um mundo melhor. Nesse primeiro momento, fui o presidente do conselho, e o Ricardo Berzoini, então presidente do sindicato dos bancários de São Paulo, foi o presidente-executivo.

Nessa época, apesar das diferenças de visões sobre políticas públicas, encontramos um ponto de convergência naquele movimento social, e foi muito produtivo. Essa fundação fez um grande trabalho na época, com resultados, por vezes, emocionantes.

Em seguida, o senhor foi para Boston, afastando-se, presumivelmente, das discussões políticas do Brasil. Como foi sua decisão de voltar ao país em 2001?

Durante o período em que morei em Boston, participei intensamente da vida da comunidade. Fui membro dos Conselhos da Escola de Administração Pública de Harvard, da Escola de Administração do MIT [Massachussets Institute of Technology], do Boston College e do Conservatório da Nova Inglaterra, além do Instituto de Arte

Contemporânea de Boston. Além disso, participei de um grupo muito interessante, o Boston 2000, do qual participavam políticos, artistas, acadêmicos, jornalistas e empresários, e que visava preparar a cidade para o século 21. Posteriormente, participei de grupo similar em Nova Iorque, com foco na recuperação econômica da cidade depois do ataque às torres gêmeas em setembro de 2001. Depois de tudo isso, concluí que era o momento de voltar e participar da vida pública no Brasil.

Uma mudança drástica de vida, não apenas por voltar a Goiás, onde nasceu, mas por entrar de cabeça, pela primeira vez, na política nacional. O que motivou essa decisão?

Tudo que eu tinha conquistado, chegando ao topo da carreira, eu devia ao que o povo brasileiro me proporcionou por meio da educação pública. Decidi que era o momento de retribuir.

#### O senhor já pensava em colaborar com o PT a essa altura?

Eu tinha boas relações com o PT, apesar das diferenças políticas. A convite do então presidente Fernando Henrique Cardoso, me filiei ao PSDB [Partido da Social Democracia Brasileira], em 2001, e me candidatei a deputado federal em 2002. Fiz minha campanha para deputado em Goiás e apoiei as candidaturas do PSDB, tanto em termos nacionais como estaduais. Mas recebi a visita de um integrante do PT, logo após o lançamento da minha candidatura a deputado federal, que me disse que eu era uma das pessoas que Lula, se eleito, pensava em convidar para ser presidente do Banco Central. Isso porque eu era uma pessoa na qual confiavam, apesar das divergências ideológicas e políticas. Disse que confiavam na minha integridade e na minha capacidade técnica. Lula não havia sido eleito ainda, mas acreditavam que seria. Ele me pediu que renunciasse à candidatura, pois, afinal, não poderiam me indicar à presidência do Banco Central se eu fosse eleito deputado pelo PSDB.

#### Essa conversa aconteceu antes das eleições?

Aconteceu em julho de 2002, antes das eleições. Expliquei que minha opção era seguir a minha trajetória, porque tínhamos grandes

divergências e já havia me estruturado para atuar na Câmara. Então, prossegui com a campanha e fui eleito deputado federal pelo PSDB de Goiás. Foi uma experiência fantástica sair da ponte Boston-Nova Iorque para fazer campanha política no interior de Goiás. Houve alguns fatos interessantíssimos.

O senhor se lembra de algum episódio especialmente marcante da sua campanha?

Em determinado dia, por exemplo, eu estava no interior do estado quando recebi um telefonema da minha assessora de imprensa dizendo que havia chegado um jornalista do *Wall Street Journal* que queria cobrir a minha campanha. Disse para colocá-lo em um carro e mandá-lo para Jataí, aonde eu chegaria em breve. A assessora de imprensa ficou surpresa, porque uma viagem de carro da cidade onde estavam até Jataí demoraria quatro horas. Mas respondi que era para fazer isso mesmo, porque assim ele já começaria a conhecer a campanha.

O jornalista chegou a Jataí e entrevistou algumas pessoas. Depois, fomos a uma cidade às margens do Rio Araguaia. Permanecemos naquela região do estado por alguns dias, viajando de carro e de avião. Na matéria de página inteira do *Journal*, ele descreve a campanha e, entre outras coisas, relata a conversa que teve com uma senhora, que ele chamou de Rosa da Silva. Perguntou quais eram as razões para ela me apoiar, uma vez que as elites do Rio e de São Paulo diziam que a crise pela qual o Brasil passava era culpa dos bancos internacionais, e eu tinha sido presidente de um banco internacional. Ela respondeu: "Nós somos muito pobres para ter problema com banco e nós vamos votar nele porque é competente e honesto". Esse foi o tom da reportagem.

Ele também esteve em um comício comigo, na cidade de Goiás, antiga capital do estado. É comum nesse tipo de evento as pessoas entregarem bilhetes com pedidos aos candidatos. À maior parte deles não podemos atender, por se tratar de algum tipo de ajuda muito específica. De qualquer modo, eu tinha um colaborador que recolhia os bilhetes e explicava para as pessoas que talvez não fosse possível

atender ao pedido, enfim, alguém que atendia bem a população. No dia desse comício, uma senhora estava balançando freneticamente um pedaço de papel bem na minha frente. Peguei o bilhete e tinha a intenção de passá-lo para o colaborador, mas, quando vi, o jornalista do *Wall Street Journal* tinha pegado o papel. Quando o comício terminou, pedi a ele que me devolvesse o bilhete, mas ele disse que eu o leria no jornal. De fato, ele colocou o bilhete na reportagem e no papel estava escrito: "Nossa esperança está em suas mãos". E, assim, ele concluiu a matéria.

Uma das coisas mais tocantes quando se faz campanha política no Brasil é ver o quanto a população tem esperança e como acredita nos líderes políticos. Isso me deu, na época, um grande senso de responsabilidade. Por isso, hoje, em meio a tantas acusações e problemas, para onde vai a esperança que a população deposita em seus representantes? Acho que está na hora de os políticos brasileiros levarem a sério essa confiança depositada pela população.

O ano de 2002, desde seu início, foi muito intenso para a economia brasileira, houve muita volatilidade e incerteza. Qual é a sua opinião sobre a Carta ao Povo Brasileiro divulgada pelo candidato Lula?

Vi a carta como um esforço do PT, à época, para garantir à sociedade e aos mercados o básico, ou seja, que não haveria rompimento de contratos, que não iria haver calote da dívida.

Contudo, isso não foi suficiente para acalmar os mercados, é fato. O quanto esse documento foi decisivo para que o Lula vencesse as eleições é algo difícil de dizer *a posteriori*. Mas, evidentemente, os mercados continuaram reagindo mal. Tanto que quando assumimos, em 2003, a crise no mercado era absoluta, a inflação estava muito alta. Em maio de 2003, a inflação chegou a 17% ao ano, e o dólar chegou a quase R\$4, isso há quinze anos.

### Capítulo 3

#### A Presidência do Banco Central do Brasil

O senhor foi eleito deputado federal pelo PSDB em outubro de 2002, tendo recebido o maior número de votos em Goiás. Lula venceu a eleição para presidente da República e, em seguida, foi feito o convite para o senhor presidir o Banco Central. Quem fez o convite, como foi essa conversa?

Depois de reuniões com o Banco Mundial em Washington, negociando financiamento para um projeto a ser implementado naquele estado, passei em Nova Iorque.

Em um domingo à noite, recebi um telefonema me convidando para encontrar o Lula. Dois dias depois, encontrei-me com o presidente eleito na embaixada brasileira em Washington, pois ele estava fazendo sua primeira visita oficial aos Estados Unidos. Conversamos longamente, e o presidente Lula me fez duas perguntas: se eu achava ser possível resolver o problema da inflação e da estabilidade econômica do país e se eu aceitava o cargo. Minha resposta à primeira pergunta foi sim, eu considerava possível resolver o problema, estabilizar a economia brasileira e colocá-la em uma rota de crescimento. Quanto à segunda pergunta, dependeria das condições. Perguntou-me, então, quais seriam as condições e eu lancei: "Independência total do Banco Central". Ele aceitou, e começamos a planejar o processo.

Quem participou dessa conversa? Apenas o senhor e o presidente eleito? Um assessor dele participou.

Fica a impressão de que foi muito simples o presidente eleito tomar essa decisão, mas ele enfrentou oposição forte dentro do partido. O senhor soube dessa resistência?

A oposição foi fortíssima. Meus primeiros anos no Banco Central foram marcados por forte oposição, em todos os níveis, em todas as condições, desde a indicação.

O senhor soube se o partido indicou outro nome para o cargo?

Não tive conhecimento de outras indicações naquele momento. O presidente Lula abordou o tema alguns anos depois, relatando que sua interpretação era de que o problema do Brasil era com os bancos, o país enfrentava uma crise internacional e, assim sendo, decidiu convidar uma pessoa que havia sido presidente de um grande banco internacional e era brasileiro e íntegro. Acho que a decisão de me convidar foi muito difícil e sinalizou uma inflexão grande. Os mercados reagiram fortemente à minha indicação, que fez o que a divulgação da *Carta ao Povo Brasileiro* não tinha conseguido fazer.

O senhor aceitou o convite naquele encontro ou pensou por alguns dias?

No momento em que ele assegurou a independência total do BCB, aceitei o convite.

O senhor já conhecia Antônio Palocci ou o conheceu naquela ocasião?

Ainda não conhecia o Palocci, fiquei conhecendo naquela oportunidade, durante aquela conversa. Nunca o tinha visto e mal tinha ouvido falar nele.

Estava claro, naquela reunião, que o Palocci seria o ministro da Fazenda e o senhor o presidente do Banco Central? O senhor chegou a conversar com ele separadamente?

Estava bastante claro que ele assumiria a Fazenda, e eu, o Banco Central. Conversamos, sim, e ele demonstrou que pretendia fazer uma gestão de austeridade fiscal, como, de fato, executou. A equipe que ele montou para o Ministério da Fazenda foi de primeira linha: Joaquim [Vieira Ferreira] Levy, Marcos [de Barros] Lisboa, Bernard Appy, Otaviano Canuto [dos Santos Filho], Murilo Portugal.

Assim que assumiu o Banco Central, como era sua relação com essa equipe do Ministério da Fazenda?

A relação era muito boa. Eu tinha uma equipe muito forte no Banco Central, com Afonso [Sant'Anna] Bevilaqua, Eduardo [Henrique de Mello Motta] Loyo, Rodrigo Azevedo, Beny Parnes, depois o Alexandre Shwartzman e o próprio Ilan Goldfajn, que ficou um tempo até ser substituído pelo Afonso. Em resumo, o time todo era muito forte, completo, sólido, e isso foi também relevante nesse processo de interação das equipes.

Isso deve ter causado algum estranhamento, pois os conselheiros tradicionais do PT – Aloizio Mercadante, Maria da Conceição [de Almeida] Tavares, o próprio Guido Mantega – foram preteridos nesse primeiro momento. O senhor chegou a perceber esse estranhamento?

Lembro-me de que um economista conhecido, famoso na época, publicou um artigo assim que Lula foi eleito, afirmando: "Agora, PUC nunca mais". Contudo, convidei para ser diretor de Política Econômica do Banco Central um professor de Economia da PUC-Rio, o Afonso Bevilaqua. Além dele, o Eduardo Loyo também era da PUC-Rio, além de outros. De fato, foi uma surpresa.

O final do segundo semestre de 2002 foi bastante interessante, não apenas pela viagem do presidente eleito aos Estados Unidos – uma sinalização de que não procederia a alterações substantivas –, mas também pela situação econômica do Brasil, que parecia muito ruim. Houve comentários de que o PT havia pedido que o governo do FHC elevasse a taxa de juros de modo que a nova equipe, que assumiria em 2003, já estivesse com o ajuste em curso. Foi isso mesmo que aconteceu?

Foi. Eu ainda não tinha sido convidado, ainda estava no PSDB e perguntaram minha opinião sobre o que fazer. Sugeri que seria bom conversarem com Arminio, então presidente do Banco Central, e avaliar com ele se poderia dar início ao processo de ajuste. Isso foi feito, mas foi um estresse quando começamos e aumentamos a taxa Selic nas primeiras reuniões. Havia grande expectativa sobre o resultado da primeira reunião do Comitê de Política Monetária [Copom] do Banco Central em um governo do PT.

Ainda sobre a transição, a partir do momento do convite, o senhor se encontrou com Arminio Fraga [Neto]? A equipe que o senhor iria montar já estava em contato com o pessoal do Banco Central? Como foi o processo de transição?

Sim, planejei com o Arminio um processo de transição bastante detalhado. Nos encontrávamos quase todos os dias no Rio de Janeiro ou em Brasília, para onde eu ia com frequência. Fiz a opção de não realizar substituições no primeiro momento, o que gerou a primeira controvérsia dentro do governo. Minha ideia foi manter toda a Diretoria do Banco Central do governo anterior. Então, em um primeiro momento não substituí absolutamente ninguém, com o objetivo de assegurar a continuidade. Posteriormente, os diretores foram saindo gradualmente, especialmente os que já tinham projetos pessoais e os que haviam recebido ofertas do setor privado e, a partir daí, eu fui escolhendo os substitutos com cuidado, com muito profissionalismo, usando toda a minha experiência administrativa. Cheguei a dirigir um banco que tinha, na época, US\$400 bilhões sob minha gestão, era um dos maiores bancos do mundo e usei toda essa experiência para montar a estrutura do Banco Central. A escolha foi cuidadosa, escolhi um a um, devagar, completando a nova equipe apenas em dezembro de 2003, praticamente um ano após assumir. Foi um processo gradual, sem ruptura, com a consolidação de uma trajetória muito bem-sucedida.

# Capítulo 4

#### Os Primeiros Anos no BCB

Quais eram as principais preocupações no início de 2003? Qual era o tom das primeiras reuniões da equipe do Banco Central no novo governo?

O desafio mais importante, no primeiro momento, era a inflação. A taxa havia atingido 12% ao ano, em 2002, e chegou a acumular 17% em doze meses até maio de 2003. Então, tínhamos que traçar uma estratégia de convergência. A primeira questão a ser decidida era a meta para a inflação em 2003. Na sequência, definimos uma trajetória de convergência. Estabelecemos a meta ajustada de 8,5% para 2003, de 5,5% para 2004 e de 4,5% para 2005, nível que prevaleceu até 2018. 1,2

A meta ajustada era um buffer [colchão] para que não fosse preciso aplicar um choque muito grande na atividade, que já vinha fragilizada?

Exatamente. Esse era o primeiro objetivo. O segundo era gerar credibilidade. Quer dizer, a ideia era estabelecer uma meta para a inflação e cumpri-la. E fizemos isso, até fixarmos a meta de 4,5% ao ano em 2005. Deste ano até 2010, tivemos três anos com taxa de inflação abaixo da meta e três anos de inflação acima da meta, em resumo, um equilíbrio em torno da meta central, que é o objetivo. A ideia era estabelecer uma meta, cumpri-la e consolidar a credibilidade, o que foi feito.

<sup>1</sup> A Carta Aberta do Presidente do BCB ao Ministro da Fazenda, de 21 de janeiro de 2003, estabeleceu as metas ajustadas para 2003 e 2004. Em: <a href="http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/carta2003.pdf">http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/carta2003.pdf</a>>.

<sup>2</sup> Essa parte da entrevista foi concedida em 24 de outubro de 2016. A meta para a inflação foi alterada para 4,25% a partir de 2019 pela Resolução 4.582, de 28 de junho de 2016.

Havia pressão de outras áreas do governo para que o Copom também prestasse atenção à evolução da atividade e não apenas à inflação, ou houve total liberdade para definir a taxa de juros?

As críticas eram fortes, agressivas, mas agimos com total independência. Nosso ponto de vista era de que o modo pelo qual o Banco Central pode colaborar para o crescimento sustentável do país é trazer a inflação para a meta, ponto. Era a nossa visão e foi o que implementamos. O Brasil cresceu a taxas superiores a 4% ao ano. Nossa meta era a inflação controlada e essa era a melhor contribuição para o crescimento. O processo foi tão bem-sucedido que, em 2004, o crescimento foi de quase 6%. E, então, tivemos que iniciar um ciclo de elevação da taxa de juros novamente, para evitar a elevação da inflação.

Esse crescimento expressivo em 2004 pode ter sido influenciado pelo baixo crescimento em 2003, que foi um ano de contração?

O crescimento médio daqueles oito anos foi muito elevado, não só em 2004, mas também em 2006, 2007, 2008 até a crise externa, e em 2010 chegou a 7,5%.

O fato é que nossa estratégia teve um bom resultado. Em julho de 2003, fiz uma palestra em São Paulo e disse que o Brasil já havia ingressado em uma trajetória de crescimento sustentado. Houve críticas, acusaram-me de ter entrado no governo e de não estar levando a situação a sério, mas os números publicados posteriormente confirmaram minha afirmação. O país começou a crescer em julho de 2003 e cresceu por 61 meses, só interrompidos pela primeira crise, em 2008, depois do *Lehman Brothers*.

Ainda sobre o primeiro semestre de 2003, havia enorme expectativa em relação às políticas sociais, sobre quais políticas seriam adotadas para beneficiar os mais pobres, se haveria alguma política nova. Esse debate chegava ao Banco Central de alguma maneira?

Não. Essa discussão não chegava ao Banco Central.

A magnitude do crédito relativamente ao PIB [Produto Interno Bruto] no Brasil era pequena, e a taxa de crescimento era bastante limitada. A implantação do crédito consignado³ teve grande impacto sobre o mercado de crédito em um momento em que a inflação ainda não estava totalmente sob controle, e o país crescia muito rapidamente. Como o Banco Central percebia esse tipo de medida?

O processo de crescimento do estoque de crédito não é uniforme, e os ciclos monetários ocorreram ao longo de todo esse processo. Quer dizer, subimos ainda mais a taxa de juros em 2003, acima do nível em que já se encontrava e, em junho, começamos a reverter o movimento, iniciando um ciclo de alívio monetário. Quando a economia aqueceu novamente, em 2004, e as projeções de inflação subiram, elevamos a taxa de juros mais uma vez e já voltamos a cortar no ano seguinte. As discussões em torno de políticas institucionais de crédito, sejam para a melhoria de sua estrutura, de garantias e mesmo a lei de falência, não deveriam estar sujeitas ao ciclo monetário porque são propostas de longo prazo. O Banco Central tem que se preocupar com a inflação e com os instrumentos de que dispõe – taxa de juros, depósito compulsório – e operar dentro dessa estrutura. Ele dispõe de instrumentos suficientes para controlar a inflação e não precisa alterar a estrutura de crédito de longo prazo para favorecer a política monetária, de maneira nenhuma. O Banco Central tem que fortalecer o mercado de crédito e o processo de recuperação de empresas. O ciclo monetário deve ser administrado a partir da utilização dos instrumentos que estão à disposição do Banco Central.

Em relação à estrutura interna do BCB, gestão, treinamento de pessoas etc., o senhor chegou a promover reestruturações desde que assumiu a presidência em 2003?

Esse é um processo normal. O Banco Central é uma instituição extremamente bem organizada e consolidada faz bastante tempo.

<sup>3</sup> O crédito consignado é uma modalidade de crédito na qual as prestações são deduzidas diretamente da folha de pagamento, sendo acessível aos empregados do setor formal e/ou aposentados e pensionistas do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). Por suas características, apresenta taxas de juros menores do que as praticadas em outras operações sem garantia. A autorização para desconto de prestações em folha de pagamento foi regulamentada pelo Decreto-Lei 10.820, de 17 de dezembro de 2003, estimulando essa modalidade de contratação.

Procuramos dar continuidade a esse processo, sem fazer mudanças radicais, até porque não havia necessidade para tanto. O que procuramos fazer, isso sim, foi uma melhora gradativa da qualidade do trabalho. Para isso, investimos muito em treinamento, não só em formação, mas por meio de cursos no exterior, cursos de mestrado e doutorado para os servidores, além de treinamentos internos. Demos ênfase, também, ao processo de seleção, por merecimento, para os cargos comissionados, algo que sempre existiu na estrutura do Banco Central. O que fiz foi, justamente, tornar esse processo cada vez mais eficiente e eficaz, devido à minha visão administrativa, não apenas atuando no setor público, mas também no setor privado. Não acredito em rompimentos dramáticos na administração, mas na evolução gradual, no desenvolvimento de um processo.

O primeiro gesto foi importante, quando dei um voto de confiança a todos os diretores que estavam no Banco, e todos permaneceram por um período. O processo normal. Para mim, tomar essa atitude foi fundamental, porque tornei explícito que o interesse era dar continuidade ao trabalho, em primeiro lugar, e reconhecer o mérito daquelas pessoas. Aquele foi um sinal importante para o mercado, além de ter um efeito prático: todos já conheciam o trabalho que estavam fazendo. Isso evitou um processo de ruptura, onde todos ficam batendo cabeça para aprender como funciona, onde está o corredor, onde está a sala. Também é um processo de valorização institucional e de colaboração com a economia do país. Se o foco principal era a estabilização da economia brasileira, nada melhor do que começar mantendo a estabilidade dentro da instituição que tornaria isso possível. Isso, sim, é um sinalizador importante, motiva o servidor do Banco Central a aderir a esse compromisso, a estar cada vez mais engajado nesse processo, melhorando muito o desempenho do trabalho.

Quando saí, recebi alguns depoimentos espontâneos. Um dia, já em 2010, um funcionário do Banco procurou-me para agradecer. Perguntei a razão, e ele respondeu que, naquele dia, antes de ir para a escola, seu filho lhe disse que estava muito feliz porque seus colegas o cumprimentaram por ser filho de um funcionário do Banco Central, uma instituição que estava contribuindo para o progresso

e o crescimento do país. Ele disse que sentia orgulho por trabalhar no Banco Central. É isso. Na medida em que a instituição começa, de fato, a desempenhar um papel importante e bem-sucedido, os efeitos são irradiados para todas as áreas, e isso é fundamental para que o servidor público se sinta motivado. Quem trabalha no setor privado tem mais oportunidades de promoções, de receber bônus, de aumentar o salário; mas a grande motivação do servidor público é a importância e a influência que ele pode ter sobre o destino do país, é ter a percepção de que o papel que está desempenhando por meio da instituição da qual faz parte é relevante. Essa é a grande motivação do servidor público, que pode ser muito mais poderosa do que a motivação financeira de quem trabalha no setor privado.

Logo no início de sua gestão como presidente, o senhor sentiu a necessidade de tornar as decisões do Banco Central mais transparentes? E, ao longo do seu mandato, que medidas concretas o senhor tomou nesse sentido?

Esse, novamente, é um trabalho gradual. Em primeiro lugar, é importante formalizar a comunicação, não apenas por meio da clareza dos documentos oficiais do Banco, seja o comunicado oficial após a reunião do Copom, o *Relatório de Inflação*, as atas das reuniões do Copom, o *Relatório de Estabilidade Financeira*. O Banco Central precisa deixar sempre muito claro qual é exatamente a mensagem que quer passar. Isso é algo da maior importância.

Em segundo lugar, estabelecemos uma previsibilidade nas ações. É importante que não só a economia seja previsível, com maior diminuição possível da volatilidade do produto, da inflação, da renda, ao longo do tempo; mas, também, que as ações do Banco Central sejam previsíveis. Isso tudo vai gerando um alinhamento das expectativas e das ações dos agentes econômicos.

Tomei algumas atitudes nesse sentido e sempre fui muito cuidadoso. Posso citar dois exemplos importantes. Primeiro, quando eu concedia uma entrevista na saída de um evento qualquer, eu sempre citava o documento que tinha relação com a pergunta. Ou quando os jornalistas no "quebra-queixo" [perguntas diretas realizadas na saída de um evento] questionavam sobre o que o BCB queria dizer com

uma frase ou um parágrafo da ata da reunião do Copom, minha resposta sistemática era: "A ata é autoexplicativa". Ponto. Não havia comentários sobre a ata. Se o jornalista ou o entrevistador não havia entendido algo, havia duas opções: ou a ata não estava suficientemente clara e precisaríamos trabalhar melhor nela em uma próxima reunião ou ele precisaria lê-la novamente. Seja como for, não era meu papel explicá-la.

Esse era um comportamento novo para um presidente do Banco Central? Ou já tinha ocorrido em outros períodos da história?

Isso varia muito de acordo com o estilo de cada pessoa. Eu sempre fui muito rigoroso nesse aspecto.

Outra decisão que tomamos, institucionalmente, foi abolir as informações sem fonte explícita. É comum ler no jornal que "fontes declararam", "fontes do ministério tal indicam", "fontes do governo mencionam". Essa prática fazia com que alguns jornalistas, começassem a ser percebidos pelo mercado como porta-vozes não oficiais do Banco Central. Eu não achava isso positivo. Por mais qualificado, sério e rigoroso que o jornalista fosse, ele não fazia parte do Banco Central.

Em resumo, deixamos claro que a comunicação do Banco Central era sempre realizada por meio de seus documentos oficiais ou por discursos de seu presidente ou de seus diretores. Ponto. Isso precisava estar claramente definido para que não houvesse espaço para a subjetividade. A comunicação, em si, é difícil. Mesmo quando realizada rigorosamente, formalmente, ainda assim, pode gerar mal-entendidos. Por isso, quanto mais se reduz o espaço para mal-entendidos, quanto mais objetiva e clara for a comunicação formal, melhor. Esse é um problema que afeta governos em geral. Eu costumava brincar, no início, que algumas vezes precisava recorrer à imprensa para descobrir o que eu estava pensando. Isso foi acabando com o tempo, e nossa relação com os jornalistas ficou muito melhor, porque eles ficaram mais tranquilos, afinal, eles não precisavam questionar a todo momento "as fontes" de outros colegas. A fonte era uma só, a oficial.

No Brasil, diferentemente do que ocorre nos Estados Unidos, a imprensa trata mais das decisões do Copom do que de possíveis posições de algum dos seus membros. O senhor considera esse o melhor modelo?

Sim, mesmo quando a opinião de cada membro é divulgada. A boa comunicação é fundamental para o bom funcionamento de qualquer instituição. Não só do Copom, mas da Diretoria Colegiada. Nos demais órgãos de governo também, mas, no caso do Banco Central, é ainda mais importante. Sobre a personalização, cada diretor tem seu voto individual e é importante que tenha total liberdade para fazê-lo. Não acho positivo que a opinião de uma ou outra pessoa, seja do presidente, ou de qualquer diretor, predomine. Todos devem ter sua opinião e ser responsáveis por suas decisões, porque, inclusive, é assim que prevê a lei; mas a sinalização do BCB deve ser da Diretoria.

**Fotos** 



Cerimônia de transmissão do cargo de presidente do Banco Central do Brasil de Arminio Fraga a Henrique Meirelles. Da esquerda para a direita: Henrique Meirelles, Antônio Palocci (ministro da Fazenda) e Arminio Fraga. Brasília, 2 de janeiro de 2003



Cerimônia de posse no 8º andar do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil. Da esquerda para a direita: Henrique Meirelles e Antônio Palocci (ministro da Fazenda). Brasília, 2 de janeiro de 2003



Cerimônia de posse no 8º andar do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil. Da esquerda para a direita: Henrique Meirelles e Antônio Palocci (ministro da Fazenda). Brasília, 2 de janeiro de 2003



Discurso na cerimônia de posse no 8º andar do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil. Brasília, 2 de janeiro de 2003



Discurso na cerimônia de posse no 8º andar do Edificio-Sede do Banco Central do Brasil. Da esquerda para a direita: Sergio Darcy, Edson Bernardes dos Santos, Carlos Eduardo de Freitas, Ilan Goldfajn, Tereza Grossi e Gerson Bonani. Brasília, 2 de janeiro de 2003



Cumprimentos na cerimônia de posse no 8º andar do Edificio-Sede do Banco Central do Brasil. Da esquerda para a direita: Sergio Darcy, Edson Bernardes dos Santos, Carlos Eduardo de Freitas, Ilan Goldfajn, Henrique Meirelles e Tereza Grossi. Brasília, 2 de janeiro de 2003



Cumprimentos na cerimônia de posse no 8º andar do Edificio-Sede do Banco Central do Brasil. Da esquerda para a direita: Sergio Darcy, Edson Bernardes dos Santos, Carlos Eduardo de Freitas, Henrique Meirelles e Tereza Grossi. Brasília, 2 de janeiro de 2003



Diretoria Colegiada em 2003. Da esquerda para a direita: Afonso S. Bevilaqua, Beny Parnes, Sergio Darcy, Paulo Sérgio Cavalheiro, Henrique Meirelles, Luiz Augusto Candiota, Eduardo Loyo, João Antônio Fleury e Gustavo do Vale. Brasília, 2003



Evento em conjunto com o Sebrae. Da esquerda para a direita: Rodrigo Azevedo, Hélio José Ferreira, Silvano Gianni, Henrique Meirelles e Gustavo Vale. Brasília



Evento em conjunto com o Sebrae. Da esquerda para a direita: Rodrigo Azevedo, Hélio José Ferreira, Silvano Gianni, Henrique Meirelles, Gustavo Vale, Paulo Okamoto e Carlos Alberto dos Santos. Brasília



Cerimônia de transmissão de cargo de Diretor de Assuntos Internacionais do Banco Central do Brasil de Beny Parnes a Alexandre Schwartsman. Da esquerda para a direita: Henrique Meirelles, Beny Parnes, Joaquim Levy e Alexandre Schwartsman. Brasília



Cerimônia de transmissão de cargo de Diretor de Assuntos Internacionais do Banco Central do Brasil de Beny Parnes a Alexandre Schwartsman. Da esquerda para a direita: Beny Parnes, Joaquim Levy, Henrique Meirelles e Alexandre Schwartsman. Brasília



Cerimônia de entrega do I Prêmio Banco Central de Monografias em Política Monetária. Da esquerda para a direita: Maria Cristina Terra (professora da FGV/RJ), Afonso Bevilaqua, Henrique Meirelles, Manoel Felix da Cintra Neto (presidente da BM&F) e Gérson Bonani. Brasília, 2003



VI Seminário de Metas para a Inflação. Da esquerda para a direita: Afonso Bevilaqua, Henrique Meirelles e Marcelo Kfoury. Rio de Janeiro, 30 de agosto de 2005



Cerimônia de transmissão de cargo de Diretor de Política Econômica do Banco Central do Brasil de Ilan Goldfajn a Afonso Bevilaqua. Da esquerda para a direita: Bernard Appy, Ilan Goldfajn, Antônio Palocci (ministro da Fazenda), Henrique Meirelles e Afonso Bevilaqua. Brasília, 2 de julho de 2003



Entrevista coletiva após transmissão do cargo de diretor de Política Econômica. Da esquerda para a direita: Ilan Goldfajn, Henrique Meirelles e Afonso Bevilaqua. Brasília, 2 de julho de 2003



Entrevista coletiva após transmissão do cargo de diretor de Política Econômica. Da esquerda para a direita: Ilan Goldfajn, Henrique Meirelles e Afonso Bevilaqua. Brasília, 2 de julho de 2003



Presidente Henrique Meirelles recebe o Certificado de Entidade Parceira do Fome Zero das mãos de José Graziano. Da esquerda para a direita: Oded Grajew, Henrique Meirelles, José Graziano, Frei Beto e Sergio Darcy. Brasília, 7 de outubro de 2003



Presidente Henrique Meirelles recebe o Certificado de Entidade Parceira do Fome Zero das mãos de José Graziano. Da esquerda para a direita: Oded Grajew, Henrique Meirelles, José Graziano e Frei Beto. Brasília, 7 de outubro de 2003



Exposição no Museu de Valores do BCB. Da esquerda para a direita: Hélio Celidônio, José Graziano e Henrique Meirelles. Brasília, 7 de outubro de 2003



Exposição no Museu de Valores do BCB. Brasília, 7 de outubro de 2003



Abertura da exposição Cem Anos de Portinari. Obras de Candido Portinari pertencentes ao acervo do BCB. Da esquerda para a direita: Henrique Meirelles, Gerson Bonani e João Candido Portinari. Brasília, dezembro de 2003



Abertura da exposição Cem Anos de Portinari. Obras de Candido Portinari pertencentes ao acervo do BCB. Da esquerda para a direita: Henrique Meirelles, Gerson Bonani e João Candido Portinari. Brasília, dezembro de 2003



Beny Parnes, Henrique Meirelles e Alexandre Schwartsman. Brasília



Reunião com empresários e políticos na sala do 8º andar do Edifício-Sede do BCB. Brasília



Cerimônia de entrega da Medalha do Mérito Santos Dummont pelo chefe do Estado-Maior da Aeronaútica, brigadeiro Astor Nina de Carvalho Netto, no salão de eventos do Comando da Aeronáutica. Brasília, 12 de setembro de 2003



Cerimônia de entrega da Medalha do Mérito Santos Dummont pelo chefe do Estado-Maior da Aeronaútica, brigadeiro Astor Nina de Carvalho Netto, no salão de eventos do Comando da Aeronáutica. Brasília, 12 de setembro de 2003



Cerimônia de entrega da Medalha do Mérito Santos Dummont pelo chefe do Estado-Maior da Aeronaútica, brigadeiro Astor Nina de Carvalho Netto, no salão de eventos do Comando da Aeronáutica. Brasília, 12 de setembro de 2003



Cerimônia de entrega da Medalha do Mérito Santos Dummont pelo chefe do Estado-Maior da Aeronaútica, brigadeiro Astor Nina de Carvalho Netto, no salão de eventos do Comando da Aeronáutica. Brasília, 12 de setembro de 2003



Sabatina de Henrique Meirelles para presidência do BCB. Da esquerda para a direita: Henrique Meirelles, senador Gilberto Mestrinho, deputado Eliseu Resende e senador Ney Suassuna. Brasília, 17 de dezembro de 2002



Sabatina de Henrique Meirelles para presidência do BCB. Da esquerda para a direita: Henrique Meirelles, senador Gilberto Mestrinho, deputado Eliseu Resende e senador Ney Suassuna. Brasília, 17 de dezembro de 2002



Sabatina de Henrique Meirelles para presidência do BCB. Da esquerda para a direita: Henrique Meirelles, senador Gilberto Mestrinho, deputado Eliseu Resende e senador Ney Suassuna. Brasília, 17 de dezembro de 2002



Sabatina de Henrique Meirelles para presidência do BCB. Da esquerda para a direita: Henrique Meirelles, senador Gilberto Mestrinho, deputado Eliseu Resende e senador Ney Suassuna. Brasília, 17 de dezembro de 2002



Lançamento da estampa C da cédula de R\$1,00 no Palácio do Planalto. Da esquerda para a direita: Henrique Meirelles, Antônio Palocci (ministro da Fazenda) e Luiz Inácio Lula da Silva (presidente da República). Brasília, setembro de 2003



Lançamento da estampa C da cédula de R\$1,00 no Palácio do Planalto. Da esquerda para a direita: Henrique Meirelles, Antônio Palocci (ministro da Fazenda) e Luiz Inácio Lula da Silva (presidente da República). Brasília, setembro de 2003



Lançamento da estampa C da cédula de R\$1,00 no Palácio do Planalto. Da esquerda para a direita: Henrique Meirelles, Raul de Oliveira Pereira, Luiz Inácio Lula da Silva (presidente da República), Gustavo do Vale (diretor do BCB), José dos Santos Barbosa (chefe do Departamento do Meio Circulante) e Paulo Cavalheiro (diretor do BCB). Brasília, setembro de 2003



Condecoração Ordem do Mérito Militar. Brasília, 17 de abril de 2009



Condecoração Ordem do Mérito Militar. Brasília, 17 de abril de 2009



No Congresso Nacional, a caminho da audiência na Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado Federal. Da esquerda para a direita: Luiz do Couto, Henrique Meirelles e Eduardo Suplicy. Brasília



No Congresso Nacional, a caminho da audiência na CAE do Senado Federal. Da esquerda para a direita: Luiz do Couto, Henrique Meirelles e Eduardo Suplicy. Brasília



Audiência na CAE do Senado Federal. Da esquerda para a direita: Ramez Tebet, Waldek Ornelas, Henrique Meirelles e Lúcio Alcântara. Brasília



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, Wadico Bucchi, Carlos Brandão, Fernão Bracher e Antônio Carlos Lemgruber. Brasília, 30 de março de 2005



Encontro de ex-presidentes no evento comemorativo dos 50 anos do BCB. Da esquerda para a direita: Paulo César Ximenes, Gustavo Loyola, Wadico Bucchi, Fernando Milliet, Persio Arida, Alexandre Tombini, Carlos Geraldo Langoni, Henrique Meirelles, Ernane Galvêas, Arminio Fraga e Gustavo Franco. Brasília, março de 2015



## Capítulo 5

## **Uma Visão Geral**

Ao longo do período compreendido entre 2003 e 2008, o ambiente internacional foi favorável ao crescimento do Brasil. Isso foi quantificado com o good economic times index, apresentado por Cesar Zucco e Daniela Campello.<sup>4</sup> O senhor considera que esse ambiente reduziu um pouco a pressão sobre o Banco Central e contribuiu para a sua independência?

Acredito que esse ambiente não tenha influenciado, o que é corroborado por um ponto interessante e altamente relevante: ao analisarmos as estatísticas do setor externo, verificamos que os termos de troca do Brasil estavam abaixo da média histórica em 2003 e continuaram abaixo dessa média em 2004, 2005 e 2006; a partir de 2007, atingiram a média e, somente em 2008, a superaram um pouco. Os índices foram, de fato, superiores a partir das políticas anticíclicas da China em 2009. Então, pode-se afirmar que, no período de crescimento acelerado do Brasil, do final de 2003 até 2008, os termos de troca não favoreceram muito esse crescimento, pois estiveram, a maior parte do tempo, abaixo da média histórica. O crescimento desse período deu-se em resposta a fatores fundamentalmente internos, isto é, à estabilidade da economia doméstica. E isso foi uma notícia importante. Seguir de forma consistente uma política econômica fundamentada na meta para a inflação, câmbio flutuante e austeridade fiscal fez toda a diferença. Inicialmente, quando colocamos essa política em prática, houve um choque de credibilidade, o que foi muito importante. A partir desse momento, estabilizou-se a economia, a inflação declinou rapidamente e o país passou a crescer. Com o crescimento, ocorreu o processo de formalização da economia, exatamente para que as empresas tivessem acesso ao crédito.

<sup>4</sup> CAMPELLO, Daniela; ZUCCO, Cesar. Presidential success and the world economy. *In: Journal of Politics*, v. 78, n. 2, 2016, p. 589-602. De acordo como estudo, o índice elevou-se de cerca de 170 pontos a 300 pontos entre 2000 e 2015.

Essa evolução resultou em uma série de efeitos benéficos. O estoque de crédito cresceu de 24% para 46% do PIB, entre 2002 e 2010, e o desemprego recuou fortemente durante esse período. Ou seja, as condições favoráveis emergiram a partir do fim da instabilidade gerada pela incerteza e que mantinha a relação crédito/PIB baixa.

Outro fator muito importante foi o aumento das reservas. No conceito de reservas líquidas ajustadas pelo BCB, chegamos a US\$15,9 bilhões em abril de 2003.<sup>5</sup> À medida que as reservas internacionais foram aumentadas, criou-se um colchão de segurança que contribuiu para a estabilidade.

Esses fatores são relevantes, mas se o tripé fosse, de fato, o único fator determinante para o crescimento da economia brasileira, o segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso não deveria ter alcançado esse ritmo de crescimento também?

Houve outros aspectos que impediram que isso acontecesse. A atividade econômica evoluiu bem em 2000, mas, em 2001, houve a crise de energia – o apagão –, que foi um problema, e havia também a expectativa causada pela eventual vitória de Lula nas eleições. Tudo isso criou uma fragilidade: a questão cambial. As reservas estavam muito baixas, o que gerava vulnerabilidade cambial e deixava a inflação instável. Tudo isso somado acabou gerando um quadro difícil e impedindo o crescimento naquele momento.

Em sua opinião, quão importante foi para a estabilidade macroeconômica a atuação do então ministro da Fazenda no primeiro governo Lula? Era importante ter alguém à frente da Fazenda que tivesse uma visão convergente com a do Banco Central?

Na medida em que o Ministério da Fazenda executava uma política de busca do equilíbrio, estava cumprindo seu papel. Portanto, do meu ponto de vista, o Ministério da Fazenda estava fazendo o que lhe era atribuído: política fiscal. No entanto, no momento em que se iniciou

<sup>5</sup> O conceito de reservas líquidas ajustadas pelo BCB deduz o volume de recursos recebidos do Fundo Monetário Internacional (FMI) e usa as paridades fixadas no final do ano imediatamente anterior ao da posição calculada.

a expansão fiscal, o Banco Central ajustou os seus instrumentos para atingir seu objetivo de taxa de inflação, ponto final. As demais condições, como choques externos, choques internos e problemas fiscais, são eventos que ocorrem e com os quais qualquer BCB tem que lidar normalmente.

Entre as contribuições do governo Fernando Henrique para a estabilidade econômica do Brasil, a Lei de Responsabilidade Fiscal é considerada um marco, um dos grandes legados. O senhor concorda com essa interpretação?

Concordo. A Lei de Responsabilidade Fiscal foi importante, não há dúvida, e é relevante que esteja em vigor hoje. Contudo, sozinha não é suficiente, tanto que propusemos e foi aprovada uma emenda constitucional fixando um teto para o crescimento dos gastos públicos.<sup>6</sup> A Lei de Responsabilidade Fiscal estabelece alguns limitadores relevantes, mas não impede a trajetória de crescimento das despesas públicas federais como proporção do produto [% do PIB]. Quando se analisa o período de 1991 até 2016, constata-se que a despesa pública como proporção do PIB cresceu continuamente em todos os mandatos presidenciais, independentemente de presidente ou partido. Aliás, mesmo quando o presidente sucedeu a si mesmo, a despesa aumentou. E por quê? Principalmente porque grande parte dessa despesa advém de provisões constitucionais.

As despesas têm aumentado todos os anos e em todos os mandatos?

Todos os últimos anos de cada mandato registraram despesas superiores ao último ano do mandato anterior, mesmo que tenha havido pequenas quedas pontuais em alguns anos no meio do mandato. As despesas foram constitucionalmente definidas para crescer. Esse é o problema fundamental. Não é necessário fazer nada ilegal — ou que fira a Lei de Responsabilidade Fiscal — para que as despesas cresçam; muito pelo contrário, basta seguir a Constituição. A Constituição de 1988 é extremamente generosa na concessão de benefícios. Se tomarmos, por exemplo, o crescimento das despesas

<sup>6</sup> A Proposta de Emenda Constitucional 241, aprovada e transformada na Emenda Constitucional 95/2016, define um teto para os gastos públicos do país por um período de vinte anos. Os gastos poderão ser corrigidos pela inflação.

públicas nesse período, grande parte delas se refere à Previdência, e outra grande parte está relacionada a outros programas sociais. Os gastos com pessoal são um percentual relativamente menor; relevante, mas menor do que esses grandes itens. Estou me referindo à esfera federal, sempre. Essa trajetória só foi revertida quando foi estabelecido o Teto de Gastos.

O senhor comentou que, a partir de 2005, quando o crescimento se intensificou, o BCB precisou aumentar a taxa de juros para contê-lo. Como é, como presidente do Banco Central, ser o responsável por uma posição tão impopular quanto essa?

Foi, de fato, um combate duro, e que não aconteceu apenas em 2005, 2006. Elevamos as taxas já em 2003. Em nossa primeira reunião do Copom, subimos a taxa de juros em 50 pontos básicos; na segunda reunião, em 100 pontos básicos. Mas, como já disse o Paul Volcker no final da década de 1970, a principal qualidade necessária a um presidente de banco central é coragem.

Mas como foi lidar com uma situação na qual o país está crescendo, e o Banco Central decide aumentar os juros?

Pois é, em 2004 tivemos que fazer isso. A Selic<sup>7</sup> estava recuando desde maio de 2003, alcançou 16% ao ano em abril 2004, mas voltamos a aumentar em setembro de 2004, atingindo 19,75% ao ano em maio de 2005. Depois, iniciou-se um ciclo de redução novamente. Em resumo, houve momentos muito tensos e de muito combate durante esse processo, em todas as frentes possíveis. Lembro-me de uma conversa que tive com um jornalista importante no início do mandato. Ele me fez alguma pergunta sobre se algo havia acontecido ou não, e eu respondi negativamente. Era alguma pergunta sobre bastidores. Ao ler o artigo, vi que ele tinha publicado que a minha resposta havia sido "sim", que aquilo havia acontecido. Fui perguntar o porquê de ele ter publicado exatamente o oposto do que eu havia

<sup>7</sup> Taxa Selic é a taxa apurada no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), obtida mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no referido Sistema na forma de operações compromissadas. Ver: *Manual de Finanças Públicas do Banco Central do Brasil*, capítulo 7, p.157, em: <a href="http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/finpub/cap7p.pdf">http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/finpub/cap7p.pdf</a>.

dito, e ele respondeu: "Contra a turma dos juros altos, vale tudo". O combate era bravo. Porém, quando a política monetária mostra os seus efeitos no controle da inflação e o país começa a crescer de forma sustentável, o reconhecimento acontece. É uma questão de não esperar reconhecimento de curto prazo.

Considerando a forte oposição que o PT fazia às políticas econômicas no governo de Fernando Henrique Cardoso, como era a pressão que o senhor sofria, considerando a continuidade dessas políticas no governo Lula? O ministro da Fazenda ou o presidente da República, de alguma forma, bloqueavam essa pressão?

O presidente não bloqueava essas pressões. Minha posição sempre foi muito simples, nunca tive problemas com pressão, nem naquela época, nem hoje. Ninguém vai pressionar-me. Porém, se a pressão é dar opinião, tudo bem, todas as opiniões são úteis, desde que possamos tomar a melhor decisão de acordo com o nosso julgamento. Não vejo problema nenhum, desde que a opinião divergente não restrinja minha capacidade de atuação, de ação. Ninguém impedia que o Banco Central e o Copom tomassem as decisões corretas. E tomávamos. Sempre questionavam qual era o prazo de meu mandato, principalmente fora do país. Na maior parte do mundo, os dirigentes dos bancos centrais têm mandato fixo. Não é o caso do Brasil. A esses questionamentos, sempre respondia que meu mandato tinha duração de um dia, a qualquer momento poderia ser demitido pelo presidente da República e tudo bem. Meu acordo com o presidente Lula, à época, foi de autonomia total. Eu honraria esse acordo, e o Copom faria o que deveria ser feito com total autonomia. Certamente, levaria em conta, como a maioria dos bancos centrais, a opinião embasada de analistas, empresários, banqueiros, economistas, políticos, ministros e até do presidente da República. Mas tomaríamos a decisão que considerássemos mais adequada. Evidentemente, o presidente da República tem a prerrogativa legal de demitir o presidente do Banco Central do Brasil a qualquer momento, mas esse era um problema dele, não meu. Meu problema era tomar as decisões certas e ponto final.

O senhor considera que há espaço hoje para a discussão da autonomia legal do Banco Central do Brasil? A autonomia de jure [legal]teria feito muita diferença em seu mandato como presidente?

Quando as decisões são corretas e adequadas, mesmo com divergências técnicas, não há relevância prática. Depois que o mercado e os agentes econômicos entendem que as decisões estão sendo tomadas com independência, a autonomia legal deixa de ser primordial. Não há dúvida, no entanto, de que do ponto de vista institucional e de sustentabilidade existe uma grande vantagem na independência legal, pois não haverá margem para dúvida sobre a independência dos dirigentes do Banco Central na medida em que ela é garantida por lei.

O senhor foi presidente do Banco Central por oito anos e, agora, é ministro da Fazenda. Qual é a diferença entre ser presidente do Banco Central e ministro da Fazenda?

São funções muito diferentes. O presidente do Banco Central faz suas reuniões com a Diretoria Colegiada, toma suas decisões, emite suas circulares e ponto. O Copom se reúne, toma sua decisão, publica o comunicado e acabou, ninguém vai mudar a decisão do Copom. Podem até mudar a Diretoria do Banco Central, inclusive o presidente, mas a decisão do Copom está tomada e prevalece. Os instrumentos à disposição do Banco Central não são muitos. Na realidade, tem-se a taxa de juros, o depósito compulsório, os swaps cambiais e a compra e venda de reservas internacionais. As atribuições do Ministério da Fazenda são diferentes porque exigem intensa interação com o Executivo e com o Congresso. Além disso, considerando-se o aparato constitucional que foi construído no Brasil a partir de 1988, muitas decisões importantes e necessárias tomadas pelo ministro da Fazenda envolvem mudança constitucional e, por isso, devem ser aprovadas pelo Congresso, em dois turnos na Câmara e em dois turnos no Senado. É um desafio maior.

Podemos dizer que é como se o Banco Central desse um tiro a cada 40 dias, enquanto o ministro da Fazenda permanece nas trincheiras?

Sim, muitas vezes não se trata de fazer uma única reunião, trata-se de um processo longo, que envolve debates, negociações etc. Além disso,

é necessário um intenso diálogo interno e externo, que o presidente do BCB pode fazer se julgar conveniente, mas não depende disso, pois suas decisões não precisam passar pelo presidente da República e, em muitos casos, também não precisam ser aprovadas pelo Congresso. Outra função importante do ministro da Fazenda é representar o Brasil nas organizações internacionais, como o FMI [Fundo Monetário Internacional]. É também o principal responsável pela atração de investimentos para o país. Por exemplo, quando fui à reunião anual do FMI de 2016, em Washington, fiz 34 palestras, desde apresentações menores, para 31 investidores, até maiores, para 800 investidores. Falei sobre a PEC 241[regra do Teto de Gastos], sobre a situação da economia brasileira, sobre nossas perspectivas etc. Em resumo, o ministro da Fazenda dispende parte importante do seu tempo em reuniões com membros do Executivo, congressistas, empresários, investidores, sindicalistas, governadores, prefeitos etc. No meu caso especificamente, apresentei uma série de projetos importantes, não só visando ao equilíbrio fiscal, mas a projetos para aumento de produtividade da economia brasileira, recuperação fiscal dos estados, auxílio a municípios, repatriação de capitais etc. Para isso, estive inúmeras vezes no Congresso, seja em reuniões informais, em comissões, regulares ou especiais etc. Os resultados foram muito relevantes. A PEC 241, por exemplo, é a primeira medida que modifica a estrutura de evolução do gasto público brasileiro desde 1988. É uma medida importante no curto, médio e longo prazo.

Retomando o período de sua gestão no Banco Central, a crise do mensalão, a partir de junho de 2005, em termos políticos, foi expressiva. Ela teve alguma repercussão econômica? A implicação de ministros daquele governo teve algum reflexo na atuação do Banco Central?

Na atuação do Banco Central, não houve nenhum reflexo. Durante todo o período, a atuação do BCB se caracterizou por sua completa independência, com foco na estabilidade econômica. Não havia nenhum tipo de interação e, portanto, a ação do Banco Central não foi afetada pelos problemas que ocorreram na época. Na economia, houve repercussões, porque existiu uma queda do nível de confiança, o que fez com que a atividade econômica no terceiro trimestre do ano se reduzisse substancialmente, mas voltou a se recuperar porque o

momentum da economia era muito forte. É importante entendermos as razões desse desempenho. O Brasil havia saído de uma crise grande ao final de 2002 e início de 2003. Houve um processo de ajuste rigoroso e, em seguida, o país ingressou em um ritmo de crescimento forte. Em 2005, com a elevação da incerteza gerada pela situação política, em um primeiro momento, uma preocupação dos agentes econômicos foi com os reflexos na atividade econômica, principalmente porque há, no Brasil, um histórico de crises políticas que causaram crises econômicas. Quando começou o escândalo do mensalão,8 todos acreditavam que haveria, portanto, outra crise econômica. Essa crise não ocorreu, o país já estava em uma trajetória de crescimento consistente e sustentável, as expectativas de inflação estavam controladas, estávamos acumulando reservas. A retomada do ritmo de atividade já ocorreu no final de 2005, com expansão consistente em 2006. Portanto, foi um momento episódico de queda da atividade econômica em função de uma expectativa de crise que levou as empresas a diminuir investimentos, estoques e produção. Houve uma preparação para o que poderia ter sido uma crise econômica que não ocorreu.

O senhor chegou a pensar que o presidente Lula poderia sofrer um impeachment?

Naquele período, não me dedicava a fazer análises de ordem política. O foco era exclusivo nas políticas monetária e cambial, atividade-fim de um banco central.

<sup>8</sup> O "mensalão" foi um escândalo de corrupção política mediante compra de votos de parlamentares no Congresso Nacional, que ocorreu entre 2005 e 2006.

## Capítulo 6

## Os Desafios do BCB entre 2006 e 2010

O segundo mandato do presidente Lula foi bem diferente do primeiro, sobretudo pela entrada de Guido Mantega no Ministério da Fazenda, de Dilma [Vana] Rousseff na Secretaria da Casa Civil e Luciano [Galvão] Coutinho no BNDES [Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social]. Observou-se uma mudança no discurso e nas práticas econômicas, agora voltadas para a expansão do gasto público. Como o senhor viu essa mudança?

O Banco Central manteve a condução da política monetária, visando manter a inflação na meta, levando em conta nas suas análises as projeções de expansão fiscal que estavam sendo sinalizadas pelo Ministério da Fazenda. O Banco Central continuou fazendo uso normalmente dos seus próprios instrumentos para manter a taxa de inflação na meta.

Durante todo o período de 2005 a 2010, inclusive, a meta de inflação foi 4,5% ao ano, e a taxa de inflação ocorrida esteve, durante três anos, abaixo da meta e, em outros três anos, acima. A inflação média nesses seis anos foi muito próxima a 4,5%. Isso representa um desempenho desejável para o regime de metas para a inflação, como já mencionei. Nesse sentido, o Banco Central trabalhou fazendo uso dos instrumentos de que dispõe. Em resumo, durante toda a minha gestão, mantivemos o foco no controle da inflação e na manutenção da liquidez interna e externa, independentemente das mudanças de política fiscal, do cenário externo ou da situação política do país.

Analisando-se as funções de reação do Banco Central, os resultados apontam que a instituição reagiu fortemente a desvios da inflação, relativamente à meta, no primeiro mandato de Lula entre 2003 e 2006. No segundo mandato, houve um enfraquecimento dessa reação, que voltou a ser mais acentuada a partir de 2009. O senhor considera que,

ao final do seu mandato, o Banco Central respondeu menos fortemente à elevação da inflação?

Essa interpretação está equivocada. Mantivemos a mesma função de reação durante os oito anos. Houve, isto sim, uma importante alteração no cenário econômico a partir de 2008. Vivemos em um cenário diferente daquele que prevaleceu até 2007, que foi de um forte crescimento. A partir da crise do *Lehman Brothers*, em 2008, houve uma queda do PIB, que chegou, no último trimestre, a mais de 15% ao ano em taxa anualizada. Depois da forte e eficaz ação do BCB, houve uma recuperação gradual, com um cenário externo extremamente adverso, comparado com o cenário favorável que prevaleceu até 2007. A função de reação incorporou, portanto, a mudança de cenário, como de resto fizeram os bancos centrais dos demais países afetados pela crise.

O senhor compartilha do ponto de vista de que o Banco Central deve ter um mandato dual, que não acompanhe apenas o comportamento dos preços, mas, também, o da atividade?

Antes de mais nada, é importante dizer que a contribuição que o BCB deve dar para o crescimento é manter a inflação na meta. Durante muitos anos existiu, e em alguns setores ainda existe, o pressuposto de que inflação leva ao crescimento. Nada mais equivocado. A inflação elevada desorganiza a atividade econômica, diminui o poder de compra dos trabalhadores, efetua uma desorganizada e imprevisível transferência de renda, em resumo, torna inviável o crescimento sustentável e a geração de empregos. A história mostra que, com a ancoragem das expectativas de inflação, que resulta de um histórico de uma inflação controlada, os juros neutros caem de forma consistente, permitindo uma queda gradual de juros na economia e uma trajetória de crescimento sustentado.

O mandato dual parte de um pressuposto equivocado e gera apenas uma sinalização confusa para a sociedade.

Quando analisamos hoje o Programa de Aceleração do Crescimento [PAC], quase nove anos após sua implementação, a interpretação é que se tratou de uma política deliberada de expansão do gasto público, cujo

impacto fiscal demorou algum tempo para ser sentido. Ou o impacto já era perceptível em 2009?

Houve, sim, uma política deliberada de expansão do gasto público, porém o PAC foi apenas parte dela e talvez tenha, em algum momento, funcionado como justificativa para esse aumento deliberado de despesas. O PAC teve grandes dificuldades de implementação e até hoje não investe o que foi planejado originalmente, longe disso. Houve, por outro lado, um grande aumento de despesas, principalmente despesas correntes, incentivos etc., além das previdenciárias.

As transferências do Tesouro Nacional ao BNDES também contribuíram para esse deficit fiscal, especialmente entre o final de 2009 e de 2012?

A partir de 2009, houve um crescimento muito grande da atuação do BNDES e a introdução de um elemento novo, que foi o financiamento do Tesouro ao BNDES. Esse processo, no entanto, continuou até 2016, quando iniciamos a cobrança dos empréstimos do Tesouro e o BNDES retornou às funções para as quais foi criado.

Pedimos autorização ao Tribunal de Contas da União [TCU] para o início dos pagamentos dos empréstimos do Tesouro ao BNDES. Esses empréstimos têm custo fiscal porque a taxa de captação paga pelo Tesouro Nacional no mercado é superior ao preço que o Tesouro cobra do BNDES.

Qual era o papel do Banco Central na definição da Taxa de Juros de Longo Prazo [T]LP] durante sua gestão?<sup>9</sup>

O Banco Central tem voto no Conselho Monetário Nacional [CMN], e sempre defendemos que a TJLP fosse próxima e alinhada às taxas que prevalecem no mercado e à taxa definida pela política monetária. A posição do Banco Central foi minoritária até 2016, mas, a partir daí, essa visão de política econômica foi alterada e finalmente foi criada a TLP [Taxa de Longo Prazo], que substitui a TJLP e que converge gradualmente para a taxa-base do BCB.

<sup>9</sup> A Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) foi instituída pela Medida Provisória 684/1994 e ratificada na Lei 10.183/2001.

Houve também um crowding out [efeito substituição] do BNDES sobre o crédito privado?

Sim, a taxa de crescimento do BNDES foi substancialmente superior à dos bancos privados.

No final do primeiro mandato do presidente Lula, o BNDES já tinha um papel tão preponderante?

Sim, porém, como já dizia o Guimarães Rosa, o inferno está nos detalhes. Houve dois momentos diferentes. O primeiro começou com a crise de 2008, iniciada com o colapso do Lehman Brothers, seguida pela crise dos demais bancos americanos e depois europeus. Aquela crise reduziu a liquidez internacional e provocou o colapso das linhas de crédito internacionais para o Brasil. Os empréstimos externos representavam uma parcela importante da oferta de crédito total. A restauração do crédito era fundamental para a retomada da atividade econômica naquele momento. Para tanto, os bancos públicos exerceram um papel importante. Em 2009, houve uma recuperação gradual da atividade econômica, e o país já crescia a taxas elevadas no início de 2010. Nesse momento, o Banco Central iniciou a normalização das condições monetárias, aumentando as taxas de juros e revertendo a política de ampliação de liquidez, e aumentando-se os depósitos compulsórios aos níveis pré-crise. Nesse momento, os bancos públicos deveriam ter voltado a executar uma política de crédito normal e não pró-cíclica, como ocorreu. Ou seja, a política adotada iniciou como anticíclica e avançou, tornando-se pró-cíclica. Essa expansão foi acentuada a partir de 2011 e foi revertida apenas em 2016.

A liberação dos compulsórios foi um dos instrumentos importantes, além da queda da taxa de juros, para o afrouxamento da política monetária durante o período de crise. Como se deu a decisão do Banco Central de liberá-los? Qual era o diagnóstico daquele momento e como eram previstos seus efeitos sobre a retomada do crédito na recuperação da crise?

A crise, como mencionei, foi, essencialmente, de crédito. Houve uma contração muito forte na oferta de recursos provocada pelo colapso da liquidez internacional que afetou as linhas de crédito internacional para o Brasil. Até agosto de 2008, as linhas de crédito

cross border [externas] apresentavam uma taxa de rolagem de cerca de 130% dos vencimentos, reduzindo-se para 22% em outubro. Considerando-se que o crédito internacional representava mais de 20% do total de crédito no país, houve uma contração expressiva da oferta de recursos, prejudicando a liquidez da economia. Contudo, ao contrário do que acontecia nas economias desenvolvidas, onde as reservas de liquidez dos bancos estavam aplicadas essencialmente em títulos do setor privado, a liquidez do sistema financeiro brasileiro encontrava-se principalmente no Banco Central, sob a forma de depósitos compulsórios. <sup>10</sup> Competia, portanto, à autoridade monetária, utilizar essa liquidez nos momentos de necessidade, tornando-se um mecanismo fundamental de enfrentamento de crise.

Para reverter o quadro, adotou-se uma série organizada de ações. Em primeiro lugar, para enfrentar a crise de crédito externa e a crise de mercados cambiais, realizaram-se empréstimos de reservas internacionais. Em seguida, foi enfrentada a contração do crédito doméstico, principalmente dos bancos menores, que perderam completamente o acesso aos depósitos dos clientes e às fontes de recursos. Houve, então, a liberação de depósitos compulsórios, mas com uma condicionalidade: o banco poderia sacar os compulsórios, desde que direcionasse parte desse valor a bancos pequenos e médios. Caso contrário, deveriam mantê-los no Banco Central sem nenhum tipo de remuneração. Essas medidas promoveram um direcionamento de liquidez dos grandes bancos para os pequenos e médios e permitiram a retomada da economia e do crédito naquele momento.

Concomitantemente, o Banco Central atuou para promover liquidez no mercado cambial, por meio dos empréstimos de reservas internacionais e dos *swaps* cambiais, enfrentando, dessa forma, a

<sup>10</sup> O Banco Central tem à sua disposição três instrumentos para a realização da política monetária: operações de mercado aberto, redesconto e recolhimentos compulsórios. Os recolhimentos compulsórios influenciam a quantidade de moeda na economia. Representam uma parcela dos depósitos captados pelos bancos que devem ser mantidos obrigatoriamente "esterilizados" no Banco Central. A alíquota dos recolhimentos compulsórios é um dos fatores determinantes do multiplicador monetário, ou seja, do quociente da oferta de moeda em relação à base monetária. Por exemplo, diminuições na alíquota farão com que os bancos possam emprestar maior parcela das suas reservas e, portanto, aumentarão a quantidade total de moeda para uma dada quantidade de base monetária. Ver: <a href="http://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/FAQs/FAQ%2012-Dep%C3%B3sitos%20Compuls%C3%B3rios.pdf">http://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/FAQs/FAQ%2012-Dep%C3%B3sitos%20Compuls%C3%B3rios.pdf</a>.

chamada crise dos derivativos tóxicos. 11 Esses instrumentos eram contratos no mercado de futuros, nos quais as empresas haviam vendido dólares a taxas muito baixas - R\$1,60, R\$1,65, R\$1,70, por exemplo –, apostando que o dólar continuaria a se depreciar, e haviam aceitado alavancagens, ou seja, aceitaram pagar valores maiores se o dólar atingisse R\$1,80 ou mais. Por isso, eram denominados derivativos tóxicos, pois a penalidade era potencializada pela alavancagem. Os derivativos tóxicos, adicionados ao colapso das linhas externas em dólar e à falta de liquidez nas matrizes, levaram muitas multinacionais a remeterem recursos para atender a compromissos no exterior e isso gerou uma crise de crédito interno e externo de enormes proporções. Foi nesse momento que o Banco Central começou a atuar para dar liquidez ao crédito em reais, em dólares e nos mercados futuros. A ação orquestrada do Banco Central nos diversos mercados, na intensidade necessária, produziu um efeito muito rápido, fazendo com que a recessão brasileira fosse a de menor duração entre todos os países atingidos pela crise. Por exemplo, o total de empréstimos realizados a partir das reservas internacionais foi bem menor do que se esperava, exatamente porque o mercado reagiu rapidamente e começou a voltar à normalidade. O mesmo aconteceu em relação às demais medidas, como os próprios derivativos, que anunciamos na época. Estávamos preparados para vender sinteticamente até US\$50 bilhões, mas a venda líquida chegou a US\$11 bilhões. O Banco Central estava comprado em US\$22 bilhões e vendeu US\$33 bilhões; a injeção líquida, portanto, foi de US\$11 bilhões. Ou seja, foi um conjunto de ações extremamente bem-sucedido que fez com que o mercado voltasse à normalidade. Nesse processo, o Banco Central estava cumprindo estritamente um de seus mandatos, que é dar estabilidade ao sistema financeiro.

Naquele momento da crise, qual era a percepção do Banco Central em relação ao risco sistêmico, em relação ao sistema bancário brasileiro?

O sistema ficou extremamente vulnerável na medida em que a liquidez passou a ser fundamentalmente direcionada para os bancos públicos,

<sup>11</sup> Algumas grandes empresas brasileiras estavam expostas a operações via derivativos, apostando na valorização da moeda nacional, mas a crise econômica internacional desvalorizou a moeda rapidamente, dificultando a reação dessas empresas.

principalmente o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal [CEF]. Houve uma crise de liquidez, principalmente dos bancos pequenos. Evidentemente, esse comportamento gerou um estresse de liquidez intenso no sistema, que foi enfrentado com sucesso pelas medidas que descrevi, adotadas, na ocasião, pelo Banco Central.

Logo no primeiro momento da crise, em novembro de 2008, houve o anúncio da fusão entre os bancos Itaú e Unibanco. O Banco Central fez alguma sugestão ou só foi procurado após o anúncio?

Não fizemos nenhuma sugestão. Fui procurado pelos presidentes dos dois bancos que vieram me comunicar sobre a intenção de realizar a fusão e me pediram uma "luz verde" preliminar. A proposta teria que ser analisada, obviamente, pelos órgãos de defesa da concorrência e pelo próprio Banco Central. Mas indiquei, preliminarmente, que poderiam prosseguir com as negociações e com a submissão formal do processo para a análise do Banco Central.

Por que o Banco Central optou pela liberação dos depósitos compulsórios e não pela diminuição da taxa de juros?

Porque o problema era essencialmente de falta de liquidez, com impactos na concessão de crédito, mas a origem era a escassez de liquidez externa. O colapso das linhas de crédito internacionais, uma interrupção súbita de cerca de 20% do total do crédito do sistema brasileiro, se deu em decorrência da quebra do Lehman Brothers. A redução nas taxas de rolagem das operações externas, de 130% para 22% do principal, como mencionei, fez com que mesmo empresas que tinham títulos emitidos no exterior perdessem a capacidade de rolar suas dívidas e passassem a buscar crédito, em reais, nos bancos nacionais. Na sequência, utilizavam essa liquidez para comprar dólares e remetê-los ao exterior, provocando pressão no mercado de câmbio. Havia assim dois problemas de liquidez, além, claro, da questão dos derivativos. Tínhamos, então, uma crise de liquidez na qual os bancos usam suas reservas de liquidez que, no nosso caso, felizmente, estavam depositadas no Banco Central e, portanto, eram de fato líquidas.

Não é comum em outros países que os compulsórios tenham essa magnitude, trata-se de uma postura rigorosa do Banco Central do Brasil a de manter essa liquidez dentro da autoridade monetária. Contudo, manter essa liquidez centralizada só faz sentido se for utilizada em momentos de crise de liquidez. Quando o Banco Central usou diretamente esse instrumento, obteve uma resposta muito rápida. Note-se que, inicialmente, o quadro era de uma clara falta de liquidez, as expectativas de inflação não caíram no primeiro momento. Quando isso ocorreu, o BCB começou a reduzir a Selic. A resposta mostrou que o plano de ação do Banco Central foi eficaz. Tanto que a recuperação da economia brasileira se deu de forma sólida e, mais importante, foi rápida o suficiente para não gerar problemas de inadimplência para empresas e consumidores. Essa evolução permitiu o crescimento da atividade econômica já em 2009 e em 2010. Diferentemente da crise de 2015/2016, que durou dois anos e gerou um grande número de empresas com problemas de recuperação judicial e reestruturação de crédito e com consumidores renegociando suas dívidas. Naquela época, não chegamos a esse ponto exatamente porque a liquidez foi restaurada rapidamente. Quando as expectativas de inflação se reduziram e os indicadores do Banco Central apontaram trajetória declinante da inflação, aí sim, como mencionei, houve um alívio da política monetária em 2009.

O senhor lembra em que momento de 2008 ficou clara a dimensão da crise norte-americana?

Sim, foi no início de outubro de 2008. O *Lehman Brothers* quebrou em setembro e, a partir daí, a crise atingiu o Brasil. O canal de transmissão foi a contração do crédito externo. A produção industrial nacional recuou 20% em dois meses. Foram perdidos 800 mil postos de trabalho em 60 dias. O impacto foi muito forte, mas, como já disse, a recuperação foi rápida em comparação com os demais países atingidos.

A economia americana já estava em crise desde 2007, quando houve o problema com o *Bear Stearns* e foi se agravando até a quebra do *Lehman Brothers*. Aliás, esse é um episódio extremamente interessante, pois a regulação norte-americana não permitia, em última instância, que o *Federal Reserve* [Fed] garantisse o crédito de bancos com problemas

e, além disso, a magnitude das dificuldades que enfrentavam ia além da capacidade do FDIC [Federal Insurance Deposit Corporation]. 12 Posteriormente, criaram mecanismos para contornar esse limite de atuação. O acordo que construíram à época estabelecia, em um primeiro momento, que grandes bancos norte-americanos fariam consórcios e comprariam as carteiras com maiores problemas do Lehman Brothers e que um banco inglês compraria o restante das carteiras. Essa proposta, contudo, não avançou por uma decisão do regulador inglês que, na época, era independente — separado do Banco Central —, e proibiu que o banco inglês adquirisse parte do Lehman. Isso precipitou a crise americana naquele final de semana de outubro de 2008. No entanto, essa era uma crise anunciada, dado que os Estados Unidos estavam imersos em problemas de crédito de enormes proporções. A crise foi deflagrada pela falência do Lehman, que gerou uma reação em cadeia.

Como foi a reação a essa crise na Europa? Quando a crise passou de norte-americana a mundial?

A crise se tornou global exatamente pelo colapso das linhas de crédito internacionais e pelo efeito contágio que causaram. Isso gerou uma preocupação global. No Brasil, por exemplo, diversas subsidiárias de multinacionais passaram a enviar dinheiro para as matrizes; fundos de investimento começaram a enviar dinheiro de volta para os Estados Unidos para cobrir saques, o processo rapidamente tornou-se global.

No entanto, posteriormente, a crise europeia adquiriu uma dinâmica própria, com a eclosão de diversos desequilíbrios, como o problema de crédito imobiliário na Espanha, que pelas características próprias do sistema financeiro europeu, demorou um pouco mais para aparecer. No sistema americano, os bancos são forçados a precificar seus ativos e empréstimos a valor de mercado rapidamente, por isso o impacto no capital é rápido. De toda forma, o impacto também se deu na Europa, e as medidas foram tomadas país a país no Reino Unido, na Espanha, em Portugal.

<sup>12</sup> Semelhante ao Fundo Garantidor de Créditos (FGC) do Brasil, o FDIC foi criado em 1933, nos Estados Unidos, como resposta aos milhares de pedidos de falências bancárias após a crise de 1929. O FDIC tem como papel garantir os depósitos dos correntistas no sistema bancário americano, bem como supervisionar e regular instituições bancárias e financeiras e também o sistema nacional de pagamentos.

O senhor considera que a União Europeia dificulta as respostas dos diferentes países europeus às crises econômicas?

Pelo próprio processo de Comunidade, a União Europeia demora um pouco mais para chegar a um acordo, mas, por outro lado, isso propicia um colchão de segurança importante para os paísesmembros. O maior exemplo disso é a própria Grécia que, apesar de ter enfrentado um problema grave, chegou a um acordo de ajuda financeira com o bloco.

A partir de 2006, Guido Mantega assume o ministério da Fazenda e, pela primeira vez, um crítico direto da política monetária havia assumido o cargo de ministro. Como foi sua relação com o novo ministro da Fazenda?

Tínhamos um relacionamento estritamente profissional, com visões diferentes. Ele discordava da política monetária de forma direta e acreditava que o Banco Central estava sendo excessivamente rigoroso no controle da inflação. Dizia que, caso o Banco Central mudasse sua postura, o país cresceria mais. No Banco Central, nossa visão, ao contrário, era de que a manutenção da estabilidade e da inflação controlada era a única forma de assegurar o crescimento. Por outro lado, discordávamos da expansão fiscal que se estabeleceu, mesmo depois da superação da crise em 2009 e que continuou em 2010. Portanto, discordávamos tanto na esfera privada quanto na esfera pública.

No período, parecia haver duas políticas econômicas paralelas, uma do Ministério da Fazenda e outra do Banco Central. O senhor não considera essa dicotomia prejudicial aos agentes econômicos?

Não é o ideal, mas funciona porque o Banco Central possui instrumentos independentes, pode atuar normalmente, como atuou e assegurou a estabilidade durante todo esse processo.

Aparentemente funcionou, talvez porque a inflação estivesse sob controle e houvesse algum tipo de crescimento, ou seja, porque não havia nenhum grupo sendo prejudicado.

Em última análise, o que interessa é o resultado. A inflação ficou sob controle, e o Brasil cresceu. Contudo, não há dúvidas de que a

expansão fiscal continuada, como ocorreu de 2011 a 2016, levaria a um impasse fiscal no futuro, impasse esse que estamos vivendo hoje. <sup>13</sup> Mas, de fato, não é o ideal, do ponto de vista da política econômica, que o Ministério da Fazenda e o Banco Central tenham percepções tão diversas. Entretanto, esse contexto não impede o Banco Central de fazer o seu trabalho.

Do ponto de vista de um empresário, de um investidor, essa dupla mensagem poderia causar desconfiança em relação à autonomia do Banco Central.

Isso não ocorreu; aliás, muito pelo contrário. A crítica reforçava a mensagem sobre a atuação independentemente do Banco Central. Quando alguém criticava a ação independente do BCB, ele a confirmava. Não estou sendo irônico, apenas pragmático. Dito isso, acredito que o mercado estava absolutamente tranquilo quanto ao que era sinalizado pelo Banco Central, que tinha credibilidade.

Outro grande crítico do Banco Central, mais especificamente da taxa de juros praticada no Brasil e definida pelo Banco Central, foi o vicepresidente José Alencar [Gomes da Silva]. Qual era sua relação com o vice-presidente?

Tínhamos uma relação cordial, mas, também, de discordância explícita. O que pode funcionar perfeitamente. A turbulência e os ruídos gerados na imprensa são maiores do que a discordância em si, mas não acredito que produzissem incertezas nos mercados ou na economia. Tratava-se de um ruído normal de discussão de política econômica na imprensa e em reuniões, mas que, na realidade, não eram decisivas. Em resumo, isso faz parte da ação de um Banco Central independente. O objetivo não era buscar unanimidade, mas estabilizar a economia e gerar condições para o crescimento.

O senhor mencionou reuniões ministeriais a partir de 2007. Nesse período, a ex-presidente Dilma Rousseff já era ministra da Casa Civil.

<sup>13</sup> As entrevistas foram realizadas no segundo semestre de 2016, período em que Henrique Meirelles exercia o cargo de ministro da Fazenda.

À semelhança de outros integrantes do partido e do governo, ela também criticava a atuação do Banco Central. Como era sua relação com ela?

Ela exercia, na época, o papel clássico na Casa Civil de coordenação de uma série de ações operacionais de alguns ministérios, mas não interferiu ou interagiu com o Banco Central. Lembro-me de uma entrevista em que ela foi perguntada sobre a política monetária e a ação do Banco Central e, em sua resposta, Dilma afirmou que o presidente Lula havia solicitado que ela não opinasse sobre a política monetária ou sobre o Banco Central.

## Capítulo 7

#### **O Momento Atual**

Impossível não discutir, nesse momento, a independência [ou autonomia] do Banco Central. O senhor afirma que o Banco Central foi totalmente autônomo na sua gestão. O senhor considera que seria o momento de dar a independência formal ao Banco Central?

Sempre defendi a independência formal do Banco Central e mantenho essa opinião. Caso não exista essa independência formal, mas exista autonomia operacional, como tivemos naquela oportunidade, pode também funcionar bem. O que importa é que o Banco Central aja de forma autônoma e, portanto, sem nenhum tipo de influência externa. Para isso, basta que a Diretoria tenha autonomia para tomar as decisões de política monetária e cambial de acordo com o seu melhor julgamento, independentemente de qual seja o prazo de seu mandato. Na época, eu dizia ao presidente da República, com muita clareza, que nosso compromisso era de independência e de autonomia, e que eu iria segui-lo. Evidentemente, ele tinha a prerrogativa legal de exonerar o presidente e os integrantes da Diretoria do Banco Central, mas isso não era um problema meu e sim dele. Meu problema era cumprir a minha função no Banco Central: garantir estabilidade ao sistema financeiro e cumprir a meta de inflação, ponto final.

O senhor acredita que em um país como o Brasil, que não tem tradição de estabilidade macroeconômica, a independência do Banco Central seria uma segurança institucional?

Sim, não há dúvida de que é um fator de segurança importante, porque garante a independência independentemente de quem esteja no governo.

Como presidente do Banco Central, o senhor foi convidado a participar de reuniões de comissões no Senado, como na Comissão de Assuntos

Econômicos [CAE]; foi chamado, algumas vezes, a prestar contas. Como era essa dinâmica?

Já naquele período, havia a exigência de participar de reunião da CAE no Senado quatro vezes ao ano – uma a cada trimestre –, para realizar prestação de contas e também para discutir com senadores, membros da Comissão, sobre o que estava sendo realizado, sobre o cenário econômico e quais eram as ações de política monetária.

Como percebia essas apresentações e discussões? O senhor considera que essa relação com o Congresso é uma atividade importante no dia a dia de um presidente do Banco Central?

A prestação de contas de qualquer Banco Central, de qualquer agência reguladora ao Congresso Nacional é da maior importância, como também a de qualquer ministro de Estado. Sempre encarei esse processo com muita seriedade e não tinha preocupações sobre a opinião política de cada senador. Sempre me preocupei muito em levar a mensagem correta, adequada, em responder a todas as dúvidas, esclarecer o máximo possível, falar sobre o que era importante para a política monetária, para o Banco Central e para o país.

Retornando ao BNDES, como é, em tempos normais, a relação entre o Banco Central e o BNDES?

É relação de agência supervisora e reguladora, uma relação normal. Acredito que o Banco Central não deva fazer qualquer distinção entre sua supervisão de bancos privados e de bancos públicos. Seja o BNDES, seja o Banco do Brasil, a CEF, o Banco do Nordeste [BNB], ou Banco da Amazônia [Basa] ou, antes disso, os bancos estaduais. O Banco Central deve fazer com que sejam cumpridos as normas e os regulamentos e que o sistema financeiro opere dentro das normas de segurança e de correção, quer um banco seja público, quer seja privado. Não deve haver uma ação de direcionamento, mas sim de supervisão.

Considerando o que está sendo descoberto pela Operação Lava Jato, 14 o senhor considera que o Banco Central falhou em sua tarefa de supervisão? Seja pelos grandes empréstimos com motivação política, como os ditos "promovidos pelo BNDES", ou em outras operações que estão sendo levantadas?

Como já mencionei, o Banco Central não tem a função ou o poder para direcionar empréstimos, e os bancos não são subsidiárias do BCB. A função da autoridade monetária é realizar a supervisão segundo a regulação bancária. Não tem poderes para direcionar os procedimentos de escolha da destinação de empréstimos ou da definição de créditos, que é responsabilidade exclusiva da diretoria dos bancos em qualquer lugar do mundo. O banco público deve ser supervisionado da mesma forma que o banco privado. Da mesma maneira que o Banco Central não vai ao banco privado dizer a quem a instituição deve emprestar, também não deve ir ao banco público. O BCB analisa indicadores agregados que refletem, por exemplo, como está a carteira de crédito, como estão os índices de inadimplência, quais são os critérios de provisionamento.

E, nesses quesitos, o BNDES está bem?

Não tenho conhecimento dos resultados recentes da supervisão do BNDES.

Tratando da supervisão bancária, houve ruídos quanto ao caso do Banco Pan-Americano. Qual é sua avaliação sobre a supervisão do BCB nesse caso?

Recentemente, foi divulgado o relatório dos órgãos técnicos do TCU, que julgou que a ação do Banco Central foi absolutamente correta e adequada nesse caso específico. Quanto à atuação da supervisão, acredito que o Banco Central, inclusive, foi muito além das suas funções normais de supervisor, uma vez que detectou uma falha das empresas de auditoria. Deu um exemplo de excelência na

<sup>14</sup> A Operação Lava Jato é um conjunto de investigações lideradas pela Polícia Federal e pelo Ministério Público Federal, com início em março de 2014, com a apuração de redes operadas por doleiros. Possui várias fases e desdobramentos, visando à investigação de crimes de corrupção ativa e passiva, gestão fraudulenta, lavagem de dinheiro, organização criminosa etc. Atingiu grande número de autoridades públicas e grandes empresas.

supervisão e na resolução daquele caso, tanto que não houve prejuízo para o governo nem para os cofres públicos — dada a completa recapitalização por parte do controlador do banco —, nem para o mercado, demonstrando que foi uma solução adequada. Assim, considero que o Banco Central cumpriu perfeitamente a sua missão, o que foi, felizmente, reconhecido pelos órgãos técnicos.

Dentro do sistema bancário, o Fundo Garantidor de Crédito [FGC] é um importante mecanismo de garantia para a poupança privada de pequenos investidores. <sup>15</sup> O senhor considera que sua criação contribuiu para aumentar a taxa de poupança?

O FGC é muito importante para a rede de proteção do poupador e, por isso, existem fundos semelhantes em diversos países. Nos Estados Unidos, por exemplo, chama-se FDIC, e possui uma participação maior do governo do que no Brasil. Aqui é um mecanismo essencialmente privado, regulado pelo Conselho Monetário Nacional. É um importante mecanismo de segurança para o sistema, especialmente em momentos de crise. Em qualquer país do mundo, há – e deve haver – um sistema garantidor de crédito adequado.

O senhor considera, então, que o FGC é eficaz, funciona bem, exerce seu papel como deveria?

Acho que tem um bom desenho. Ele cumpre bem o seu papel. Absorveu muitos problemas importantes garantindo depósitos até um determinado valor, emprestando recursos para instituições em dificuldades ou viabilizando a compra de instituições com problemas. Acho que tem um papel importante.

<sup>15</sup> O FGC é uma associação civil, sem fins lucrativos, com personalidade jurídica de direito privado, destinada a prestar garantia de créditos contra instituições dela participantes, nas hipóteses de decretação de regime especial ou de reconhecimento, pelo BCB, do estado de insolvência de instituições financeiras. Seus participantes são as instituições financeiras e associações de empréstimos e poupança em funcionamento no país (exceto as cooperativas de crédito e as seções de crédito das cooperativas) que recebam depósitos à vista, a prazo ou em contas de poupança; efetuem aceites em letras de câmbio; e captem recursos por meio da colocação de Letras Imobiliárias e Letras Hipotecárias. 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. Diretoria de Política Econômica, Banco Central, 6ª edição revisada, jun. 2008, p. 100.

No caso do Banco Pan-Americano, o FGC teve um papel bem importante.

Não só nesse caso, mas em vários outros. Em alguns momentos, em meio à crise de 2008, garantiu empréstimos de liquidez para bancos menores. Acho importante que seja assim, principalmente por ser dirigido por instituições privadas e públicas. Sua gestão é independente, não é parte do governo e nem do Banco Central, o que é muito positivo.

Em diversos países, a supervisão e a regulação do sistema financeiro não são exercidas pelo Banco Central. Por exemplo, nos Estados Unidos há o FDIC, o OCC [Office of the Comptroller of the Currency] e outros; na Inglaterra, há o FSA [Financial Services Authority]. O senhor acredita que, no Brasil, o fato de os bancos estarem, predominantemente, sob a tutela do Banco Central é a melhor forma para a regulação e para a política monetária?

Funciona melhor quando o BCB é o regulador e o supervisor. Até a crise, o sistema americano era, de fato, bastante complicado. O Fed supervisionava e regulava algumas entidades, enquanto outras eram controladas por outro órgão. Dirigi pessoalmente uma instituição norte-americana que tinha uma empresa financeira. Essa empresa era supervisionada pelo Fed, outras unidades da mesma instituição eram supervisionadas pelo OCC¹6 e outras, pelo FDIC. Essa situação fazia com que existissem critérios diferentes. Mas o quadro evoluiu bastante. O mundo, hoje, começou a caminhar muito mais na direção do modelo unificado. No Reino Unido, por exemplo, seu supervisor hoje está ligado ao *Bank of England*. Houve uma evolução. Portanto, a tendência é que haja uma convergência cada vez maior. O Banco Central Europeu [BCE] já tem, hoje, um poder normativo e regulatório muito forte sobre os bancos europeus.

Ainda sobre a crise financeira global: no momento da eclosão da crise, enfrentamos alguns problemas no Brasil, como o senhor mesmo mencionou, e um deles foi a restrição de liquidez. Em algum momento,

<sup>16</sup> O OCC é uma agência independente do Departamento do Tesouro dos Estados Unidos, que regula e supervisiona os bancos e associações de poupança, bem como agências de bancos estrangeiros que operam em solo norte-americano.

houve uma coordenação direta com o Fed para tratar esse problema de liquidez? O Fed ofereceu ao Brasil uma linha de swap?

Celebramos um acordo para um *swap* de moedas entre o BCB e o Fed, como também houve entre outros bancos centrais e o Fed.<sup>17</sup> Muitos outros países quiseram estabelecer o mesmo acordo, principalmente os países menores ou com um nível de maturação econômica mais baixo, e não conseguiram. No caso do Brasil, a linha foi oferecida porque havia sido celebrada com outros países similares. Eu cheguei a questionar, na época, se isso seria positivo e útil e concluí que sim, pois é um reforço de garantia. Além das reservas internacionais, ter uma linha de *swap* com o Banco Central americano era estrategicamente relevante. Dito isso, é importante esclarecer que não usamos essa linha. O acordo apenas abriu essa possibilidade. Ou seja, se precisássemos de dólares e tivéssemos problemas de saques excessivos, fuga de capitais do país, problemas de liquidez, poderíamos depositar reais no Fed e eles, em contrapartida, depositariam o montante equivalente em dólares no Banco Central do Brasil. Nunca chegamos a fazer isso. Não foi necessário.

Sobre as reservas internacionais, o país possuía um colchão significativo na crise de 2008 que começou a ser construído, em grande parte, após 2003. Qual foi a política do Banco Central em relação às reservas? Qual a estratégia de construção e de uso?

Sempre encaramos as reservas internacionais como uma reserva de liquidez. Havendo oportunidade, comprávamos reservas. Felizmente, o Brasil foi bem. Durante a maior parte do tempo, houve um influxo muito grande de capitais externos para o país e, então, pudemos acumular recursos normalmente. As reservas sempre podem funcionar como um amortecedor de liquidez, comprando em momento de excesso de liquidez e vendendo no momento de falta de liquidez. Acho esse procedimento muito importante.

<sup>17</sup> Em dezembro de 2007, em resposta às crescentes pressões de fundos para os mercados bancários, o Fed autorizou a criação de linhas de *swap* de liquidez em dólar com o Banco Central Europeu e Banco Nacional da Suíça para prover liquidez em dólares naqueles mercados. Na sequência, foram autorizadas linhas semelhantes com os bancos centrais da Austrália, Brasil, Canadá, Dinamarca, Inglaterra, Japão, Coreia do Sul, México, Nova Zelândia, Noruega, Suécia e Autoridade Monetária de Singapura. Esses acordos foram encerrados em fevereiro de 2010. Posteriormente, em maio desse ano, foram reabertos para os bancos centrais do Canadá, Inglaterra, Japão, Suíça e Banco Central Europeu. Ver: <a href="https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst\_liquidityswaps.htm">https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst\_liquidityswaps.htm</a>.

Se o país possui excesso de entrada de divisas, é normal acumular reservas. Mas é preciso estar preparado para usá-las, se for necessário. Em 2008, por exemplo, usamos. Vendemos reservas, emprestamos e atuamos no mercado de derivativos. Foi fundamental estarmos preparados para isso. O Banco Central não pode ser tímido; tem que ser conservador e sereno, mas não hesitar em agir quando necessário. Precisa ter coragem para atuar e olhar os acontecimentos com frieza e coragem para agir quando necessário, sem hesitar.

Uma das principais tarefas de qualquer banco central é supervisionar o sistema financeiro. Nas diversas crises que o Brasil atravessou durante o seu mandato, quais foram as principais inovações na supervisão do sistema financeiro que o senhor, como presidente do Banco Central, implementou?

Em primeiro lugar, gradualmente, começamos a observar o sistema financeiro com um olhar global, sistêmico, e não apenas pontual. Isso permitiu, por exemplo, detectarmos os problemas no Banco Pan-Americano em 2010. Tinha havido uma alteração do software da instituição em relação aos débitos contábeis, que tinha sido detectada pela auditoria. A supervisão do Banco Central, por sua vez, olhando sistemicamente as cessões de crédito no mercado, passou a mapear o total de contratos cedidos e o total de contratos comprados pelas diversas instituições e constatou um descasamento. Com o aprofundamento da análise, a inspeção foi se concentrando em determinadas instituições, que receberam maior atenção da supervisão, e foi possível detectar os problemas no Banco Pan-Americano. Esse é um exemplo dos avanços na tecnologia, no método de trabalho e na abordagem que foram implementados pela supervisão do BCB. Esse foi um pequeno exemplo – porém, de efeitos muito importantes – do trabalho que foi implementado naquela ocasião.

Também foi endereçado, com força e precisão, a questão dos desequilíbrios de liquidez no mercado doméstico em um período particularmente conturbado.

Foi o que viabilizou as medidas comentadas anteriormente de enfrentamento da escassez de liquidez em 2008?

Quando houve redução da liquidez no mercado doméstico, devido à busca de crédito interno por parte das grandes empresas que tinham títulos a liquidar no exterior, a supervisão do BCB agiu com extrema precisão e competência. Começaram a fazer inspeções diretamente nas agências dos bancos, a ponto de termos, em alguns momentos, o mapa de liquidez das instituições antes da diretoria da própria instituição. Nós sabíamos o que estava acontecendo entre saques e depósitos em cada agência e no consolidado da instituição. Era um monitoramento sofisticado, em tempo real, por parte da fiscalização do BCB. Não é comum no sistema financeiro internacional os bancos centrais terem esse nível de prevenção em sua atuação como órgão supervisor. Em resumo, a atuação da supervisão permitiu que as ações do BCB fossem muito rápidas e fortes.

Além de aprimorar a supervisão, o senhor trabalhou também em uma Lei de Recuperação Bancária. Pode descrever um pouco melhor essa ideia?

Não há dúvida de que a legislação sobre recuperação do sistema bancário precisa ser atualizada. É uma legislação antiga que, muitas vezes, se remete à Lei 4.595, de 1964. É muito importante que essa modernização aconteça, como houve com a Lei de Recuperação Judicial para as empresas que, inclusive, já demanda algum aperfeiçoamento. Temos uma série de exemplos, como o acúmulo de instituições em liquidação que permanecem sob responsabilidade do Banco Central. No período em que fui presidente do BCB, por exemplo, levantamos a liquidação de mais de 100 instituições financeiras. Há instituições liquidadas, no entanto, onde existe um grande número de ações judiciais cruzadas decorrentes das incertezas relacionadas à legislação aplicável, que impedia a solução do problema.

Essa não é uma questão só brasileira, mas norte-americana também. Quando eclodiu a crise financeira de 2008, por exemplo, não existia nenhum protocolo sobre medidas a serem adotadas naquela crise sistêmica. Os valores dos contratos de derivativos, por exemplo, eram enormes, mas os supervisores, em um primeiro momento,

não tinham informação sobre onde ficavam as garantias, as bases de cálculo, se o banco tinha responsabilidade ou não. O aperfeiçoamento da legislação é um trabalho constante em qualquer país.

# Capítulo 8

### A Inserção Internacional

Como era seu relacionamento com outros presidentes de bancos centrais? Com que frequência havia encontros?

Essa é uma questão formal e bem estabelecida, pois existem as reuniões na Basileia do Banco de Compensações Internacionais [em inglês, *Bank for International Settlements – BIS*]. O BIS organiza reuniões bimestrais com presidentes de bancos centrais e organiza, também, reuniões com outras instâncias, como diretores, chefes de departamentos de pesquisa, de supervisão.

Como permaneci por muito tempo na presidência do BCB, tive contato com um grande número de presidentes de outros bancos centrais. Eu diria que, nas primeiras vezes em que cheguei à reunião, eu era uma atração, porque o Brasil era um grande problema, o que fazia com que os outros presidentes tivessem interesse em falar comigo. Eu brincava dizendo que me olhavam como quem olha para um grande problema. À medida que o Brasil foi estabilizando sua economia e começou a crescer, deixei de despertar aquele nível de interesse, não era mais um problema e passamos a ser normais. Depois da crise de 2008, que o Brasil enfrentou muito bem, mantendo a economia em crescimento e a inflação sobre controle, novamente voltei a ser objeto de atenção, mas, dessa vez, pelo sucesso do país. Foi quando a revista *The Economist* publicou aquela capa que ficou famosa, com o Cristo Redentor decolando como um foguete. A manchete era *Brazil takes off* [O Brasil decola].

Quando a The Economist lançou a segunda capa, com o Cristo Redentor na trajetória descendente, o senhor já não estava mais na liderança do Banco.

Não, já não estava.

Aparentemente, toda vez que a The Economist faz uma capa positiva sobre o Brasil, o país reverte sua trajetória alguns anos depois.

Infelizmente isso tem ocorrido muitas vezes. A solução é a manutenção de uma consistência de política econômica.

O senhor lembra em que ano foi eleito membro da diretoria do BIS?

Foi no final do meu mandato. É um fórum importante e muito informativo, além de oferecer a oportunidade de influenciar a formulação de recomendações aos demais bancos centrais. Foi, de fato, um período muito interessante, no qual o Brasil começou a ser reconhecido na comunidade internacional dos bancos centrais como um país que tinha assegurado a estabilidade, enfrentado crises com sucesso, que tinha um sistema financeiro bem regulado etc.

Esses encontros em Basileia resultam em acordos?

Não necessariamente. O objetivo principal da reunião é a troca de informações. Cada um fala do seu país, e há também a discussão de temas relevantes para todos. Não é um fórum de negociação, é um fórum de troca aberta e franca de informações.

# **Índice Onomástico**

A	
Appy, Bernard	21, 40
Arida, Persio	57
Azevedo, Rodrigo	22, 37
В	
Berzoini, Ricardo José Ribeiro	16
Bevilaqua, Afonso Sant'Anna	22, 36, 39, 40, 41
C	
	10
Campello, Daniela	59
Cardoso, Fernando Henrique	17, 60, 63
Coutinho, Luciano Galvão	67
F	
Fraga Neto, Arminio	23, 32, 57
G	
Goldfajn, Ilan	22, 34, 35, 40, 41
GOLDIAJN, Hall	22, 31, 33, 10, 11
-	
L	
Levy, Joaquim Vieira Ferreira	21, 38
Lisboa, Marcos de Barros	21
Loyo, Eduardo Henrique de Mello Motta	22, 36
M	
Mantega, Guido	22, 67, 76
Mello, Fernando Afonso Collor de	15
N	
	1/
Nascimento, Milton	16
0	
Oliva, Aloizio Mercadante	16, 22

P			
Palocci, Antonio	21, 32, 33, 40, 50		
Parnes, Beny	22, 36, 38, 45		
Portugal, Murilo	21		
R			
Rousseff, Dilma Vana	67, 77		
S			
Santos Filho, Otaviano Canuto	21		
Silva, José Alencar Gomes da	77		
Silva, Luiz Inácio Lula da	15, 16, 17, 19, 20, 21, 22, 50, 51, 60, 63, 66, 67, 70, 78		
T			
Tavares, Maria da Conceição de Almeida	22		
Z			
Zucco, Cesar	59		





**O BANCO CENTRAL NÃO PODE SER TÍMIDO**; tem que ser conservador e sereno, mas não hesitar em agir quando necessário. Precisa ter coragem para atuar e olhar os acontecimentos com frieza e coragem para agir quando necessário, sem hesitar.

#### HENRIQUE MEIRELLES

Ex-Presidente do Banco Central do Brasil