

Coleção

História Contada do
Banco Central do Brasil

VII

Paulo Lira

Coleção

História Contada do
Banco Central do Brasil

Brasília • 2019

Coleção

História Contada do
Banco Central do Brasil

VII

Paulo Lira

Ficha Catalográfica elaborada pela Biblioteca do
Banco Central do Brasil – v. 7

Banco Central do Brasil

Paulo Lira / Banco Central do Brasil. – Brasília : Banco Central do
Brasil, 2019

106 p. ; 23 cm. – (Coleção História Contada do Banco Central do
Brasil; v. 7)

I. Banco Central do Brasil – História. II. Entrevista. III. Lira,
Paulo. IV. Título. V. Coleção.

CDU 336.711(81)(091)

Apresentação

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

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

É um privilégio poder apresentar esta Coleção.

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

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

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

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

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

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

Presidente do Banco Central do Brasil

Paulo H. Pereira Lira teve duas passagens pela diretoria do Banco Central do Brasil (BCB). Foi diretor, no mandato de Ernane Galvêas, entre fevereiro de 1968 e março de 1974, quando os diretores eram escolhidos entre os membros nomeados do Conselho Monetário Nacional (CMN), não havendo denominação específica. Assumiu a Área Cambial quando as diretorias passaram a ser identificadas. Na sequência, assumiu a presidência do BCB durante o mandato de Ernesto Geisel como presidente da República.

O economista Paulo Lira nasceu em janeiro de 1930 no Rio de Janeiro. Durante a juventude, pensou em seguir a carreira do pai, advogado de prestígio, mas, após cursar um ano de Direito, estudou por um breve período na Universidade de Columbia, o que despertou seu interesse por assuntos econômicos.

Ingressou na carreira do Banco do Brasil (BB) em 1950. Trabalhou na Carteira de Exportação e Importação (Cexim) até 1953, quando foi requisitado pela Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc). Quando concluiu a faculdade, em 1954, recebeu bolsa da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes) para cursar pós-graduação em Economia na Universidade de Harvard. Como vários economistas de sua geração, iniciou sua carreira pública tentando responder aos dilemas associados ao crescimento e à inflação.

Retornou ao BB em 1964, convidado a assumir a assessoria técnica. Trabalhando ao lado do então presidente da instituição, Moraes Barros, Lira se esforçou para que a ideia de criação do BCB fosse mais bem aceita pelos funcionários da Instituição. Em 1965, transferiu-se para Washington, convidado para atuar como membro da assessoria da presidência do Banco Mundial. Quando Alexandre Kafka se tornou diretor-executivo do Fundo Monetário Internacional (FMI), representando o Brasil e outros países, Lira tornou-se diretor-executivo adjunto, cargo

que ocupou até 1968. Nesse mesmo ano, foi convidado pelo ministro Delfim Netto para chefiar a Diretoria de Câmbio do BCB que era, à época, presidido por Ernane Galvêas. O Banco Central implementou, então, a política de minidesvalorizações cambiais e começou a elaborar a política de endividamento externo do país.

Em março de 1974, no governo de Ernesto Geisel, Lira assumiu a presidência do Banco Central, permanecendo no cargo até o final daquele governo. Paulo Lira considerava importante a construção da identidade institucional do BCB e, nesse sentido, construiu as sedes próprias do Banco nos estados e promoveu a finalização da transferência dos serviços do Rio de Janeiro para Brasília e a realização dos primeiros concursos para a formação de quadros próprios, quando se encerrou o ciclo de requisição de pessoal de outros órgãos da administração pública federal.

Em sua entrevista, aborda as peculiaridades da condução da política econômica em Brasília, o saneamento do sistema financeiro, que realizou ao longo de sua gestão, o fim da independência do BCB *de jure*, com a supressão dos mandatos fixos em 1974, bem como realiza avaliação dos efeitos da crise do petróleo sobre a política de endividamento do país, além da implementação do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND).

Ao final do depoimento, Paulo Lira realiza reflexões sobre a política econômica nas décadas de 1980 e 1990. Defende a política de endividamento externo do país e uma posição de maior independência na negociação de sua dívida externa.

No âmbito do *Projeto Memória do Banco Central do Brasil*, Paulo Lira concedeu entrevistas às equipes do Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil (CPDOC) da Fundação Getúlio Vargas (FGV) em duas etapas: a primeira em novembro de 1989 e a segunda entre dezembro de 1996 e março de 1997. Sobre esse momento específico, Paulo Lira demonstrou preocupação com os custos, em termos de crescimento econômico, das políticas implementadas no combate à inflação.

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

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

Sumário

Introdução, 9

Capítulo 1: Formação e Início de Carreira, 15

Capítulo 2: Banco Central: criação e primeiros tempos, 25

Capítulo 3: Presidente do Banco Central, 48

Fotos, 73

Capítulo 4: Balanço e Reflexões, 83

Índice Onomástico, 102

Capítulo 1

Formação e Início de Carreira

Do Direito à Economia

Quando e onde o senhor nasceu? De onde é sua família?

Nasci em janeiro de 1930, no Rio de Janeiro. Meus pais eram da Paraíba. Pouco antes de 1930, meu pai, que era advogado, transferira-se para o Rio, para fazer carreira aqui. Chamava-se José Pereira Lira. Durante certo tempo, ele também fez política. Foi constituinte em 1934 e, em 1937, quando houve o golpe do Getúlio, era o primeiro-secretário da Câmara. Lembro até que, no dia do golpe, ele foi lá na Rua do Catete e teve uma conversa com Pedro Aleixo, que era o presidente da Câmara. É uma das coisas mais antigas de que me lembro. Enfim, depois disso, ele se encaminhou mais para a parte profissional, tinha uma banca de advogado aqui no Rio. Trabalhou com Evandro Lins e Silva, com Antônio Gallotti e foi advogado da Light. Também era professor de direito civil na antiga Faculdade de Direito da Universidade do Estado da Guanabara (UEG), atual Uerj. Ensinou a vida toda. Em 1946, participou do governo [Eurico Gaspar] Dutra. Foi chefe de polícia aqui no Rio, que era uma posição, na época, muito importante. Depois foi para a Casa Civil e lá ficou até terminar o governo. Em seguida, foi para o Tribunal de Contas. Foi ele quem levou o Tribunal de Contas para Brasília. Lá se entrosou na Universidade de Brasília e continuou ensinando direito civil.

Por que o senhor escolheu a carreira de economista?

Durante toda a minha juventude, pensei em seguir a carreira do meu pai e, de fato, aos dezoito anos, entrei para a Faculdade de Direito. Mas meu pai, desde aquela época, já tinha uma visão interessante, tinha a ideia de combinar Direito com Economia. Depois de eu ter feito um ano de Direito, ele me mandou, às suas expensas, estudar na

Columbia University. Foi mais ou menos em 1949-1950. Fiz cursos variados. Fiz um curso de lógica e foi aí que comecei a me interessar pela parte mais objetiva da Economia. Foi realmente uma fase muito dura para mim, porque sempre tinha sido bom aluno e lá, para manter o padrão, tive que enfrentar um programa bastante exigente. Fui para passar um ano e, quando estava para voltar, pedi a um daqueles professores que me desse uma bibliografia. Trouxe muitos livros de economia, que foram o núcleo inicial dessa biblioteca que tenho hoje.

Quando voltei, já estava com a ideia de mudar para o curso de Economia. Papai não gostou muito, mas eu dizia: “Vou fazer Economia e depois termino Direito”. Por questões de data de vestibular, ainda fiz mais um ano de Direito e, só então, passei para Economia. No princípio, sempre prometendo a meu pai que ia terminar o curso de Direito. Nunca terminei, mas, afinal, fiz dois anos de Direito, o que me foi muito útil. Há uma crítica que se faz aos economistas de que eles não dão muita atenção à parte institucional, à parte jurídica. De fato, andaram fazendo barbaridades por aí, quando tinham algum poder na mão, e deixaram a Justiça em palpos de aranha. Acho que essa formação jurídica que tive me foi muito útil profissionalmente, para me dar um enfoque dos aspectos jurídicos na solução dos problemas econômicos.

Entrei para a Faculdade Nacional de Ciências Econômicas (FNCE) em 1951. No início, a faculdade ainda funcionava na Fundação Getúlio Vargas (FGV). Depois, transferiu-se para a Rua Marquês de Olinda, para uma casa bonita, que tinha uma árvore grande na frente e, depois, para a Avenida Pasteur. Minha turma foi uma das primeiras a fazer o curso já com o currículo moderno. Foram o doutor [Eugênio] Gudín e o doutor [Octávio Gouvêa de] Bulhões, ao lado de outras pessoas, que montaram o novo currículo e transformaram o ensino de Economia no Brasil. Foi uma modificação muito grande. Antigamente, a Economia era ensinada na Faculdade de Direito ou na Faculdade de Engenharia – o próprio doutor Gudín era engenheiro, e o doutor Bulhões, advogado. Já havia também umas escolas de Economia, mas, no sentido moderno, o ensino da Economia começou

com a faculdade que foi incorporada à Universidade do Brasil (UB), a atual Universidade Federal do Estado do Rio de Janeiro (UFRJ).¹

Celso Furtado diz que a visão do economista com formação em Direito é completamente diferente da visão do economista com formação em Engenharia.

Acho que isso faz sentido. Acho que o próprio Celso tem formação em Direito.² Um engenheiro tem uma orientação mais matemática, e o advogado é mais preocupado com o embasamento social. E a economia é, fundamentalmente, um problema social. A solução dos problemas econômicos é a solução de problemas sociais. Você está tratando da satisfação das necessidades mais mezinhas do homem. Acho realmente que essa origem acaba influenciando a forma como as pessoas abordam e tentam resolver os problemas. Você acaba carregando isso. Como disse, foi-me muito útil o embasamento da Faculdade de Direito porque os dois primeiros anos são de cursos gerais – filosofia do Direito, direito romano –, e isso me deu um sentido da parte jurídica.

Os professores da FNCE, em geral, também participavam do núcleo de economistas da FGV?

É. No fundo, era um grupo de intelectuais que realmente sentia a necessidade, em termos de modernização do país, de que houvesse pessoas profissionalmente preparadas para exercer a função de

1 A Faculdade de Ciências Econômicas e Administrativas do Rio de Janeiro (FCEARJ) foi criada em 19 de dezembro de 1938, por iniciativa de um grupo do qual faziam parte Álvaro Porto Moitinho, Luís Dodsworth Martins e Eduardo Lopes Rodrigues, aos quais se associaram, entre outros, Eugênio Gudim e João Carlos Vital. Por iniciativa de Eugênio Gudim, foi incorporada à UB em janeiro de 1946, passando a se chamar FNCE. Na época de sua incorporação à UB, a FNCE foi amparada pela FGV, que lhe cedeu suas instalações. Nos anos 1960, a FNCE transformou-se na Faculdade de Economia e Administração (FEA) da UFRJ, que hoje está desmembrada em Faculdade de Administração e Ciências Contábeis e Instituto de Economia. Ver *História contada do Banco Central, volume I: Octavio Gouvêa de Bulhões*. Brasília-DF: Banco Central do Brasil, 2018; e *História contada do Banco Central, volume III: Denio Nogueira*. Brasília-DF: Banco Central do Brasil, 2018.

2 Celso Furtado foi bacharel em direito pela UFRJ e doutor em Economia pela Universidade de Paris – Sorbone, realizou estudos de pós-graduação na Universidade de Cambridge, UK. <http://www.academia.org.br/academicos/celso-furtado/biografia>.

economista. O doutor Gudin e o doutor Bulhões foram muito importantes nisso. Tinham uma liderança intelectual realmente marcante, e quem trabalhava com eles seguia aquela filosofia, aquele modo de ver.

Logo que terminou seu curso na Faculdade de Economia, o senhor também passou a lecionar lá, não foi?

Sim. O que aconteceu foi que, quando fiz a faculdade, fui aluno do professor Antônio Dias Leite Jr. Ele tinha uma cadeira no segundo ano chamada “Estrutura das organizações econômicas”, que hoje corresponde basicamente ao que se chama de microeconomia. Terminei o curso em 1954 e, no ano seguinte, Dias Leite convidou-me para permanecer lá como seu assistente. Fiz isso durante dez anos: de 1955 até 1964. Durante todo esse período – na verdade, desde 1950 –, também trabalhava no Banco do Brasil. Naquela época, o magistério de curso superior era exercido em tempo parcial. Fazia-se aquilo um pouco por amor à arte porque, financeiramente, não dava para viver. Enfim, era interessante. Eu gostava de complementar as atividades que já exercia com o magistério. Sempre trabalhei com Dias Leite e, além da cadeira de “Estrutura das organizações econômicas”, dava também uma parte da cadeira de “Teoria de investimento da firma”.

Na Cexim e na Sumoc

O senhor, então, entrou para o Banco do Brasil quando retornou daquele período na Columbia University?

Exato. Quando voltei, em 1950, entrei para o Banco do Brasil. Fui nomeado para um cargo que existia naquela época de fiscal da antiga Carteira de Exportação e Importação do Banco do Brasil (Cexim) que, mais tarde, transformou-se na Carteira de Comércio Exterior (Cacex). Fui designado para trabalhar na assessoria técnica, que era o que me interessava, porque trabalhava com a parte econômica. O diretor da Cexim era [Luiz] Simões Lopes, e o chefe da assessoria

técnica era Aldo Baptista Franco [da Silva Santos], que tinha muita ligação com a FGV. Entrei para a Cexim como funcionário nomeado, mas depois fiz concurso interno para fazer carreira no Banco do Brasil.

A Cexim foi uma espécie de núcleo da tecnocracia no Brasil: também trabalharam lá Roberto Campos e Casimiro Ribeiro, por exemplo.

Sim, de certa forma. A Cexim era uma parte do Banco do Brasil que tratava, como o nome diz, de exportação e importação, e o pessoal que lidava com comércio exterior ficava concentrado lá. Fiquei na Cexim até 1953 e, então, fui requisitado pela Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc).³ Naquela época, eles estavam estruturando, de uma forma mais completa, o Departamento Econômico da Sumoc, que era chefiado pelo Herculano Borges da Fonseca. Casimiro Ribeiro chefiava, acho, a Divisão Monetária, e recrutou algumas pessoas. A Sumoc tinha alguns funcionários diretos, mas todo o funcionalismo de certo nível era requisitado do Banco do Brasil: o próprio Casimiro, Eduardo Gomes, [Sidney Alberto] Lattini, [Guilherme Augusto] Pegourier, todo esse pessoal era do banco.

Que estímulo o senhor teve para ir para a Sumoc?

Foi justamente o meu interesse por economia que me fez ir. A assessoria técnica da Cexim tratava do embasamento das políticas. Naquela época, o comércio exterior era todo controlado, havia necessidade de pareceres, e eu fazia parte do grupo que os preparava. O atrativo da Sumoc era participar de um grupo que estava implantando um departamento econômico com ênfase em estudos econômicos.

Ainda houve o seguinte: eu me formei em 1954 e, em 1956-1957, obtive uma bolsa da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de

3 A Sumoc foi criada pelo Decreto-Lei 7.293, de 2 de fevereiro de 1945. Segundo os termos da lei, deveria servir como instituição embrionária do Banco Central do Brasil; coordenar as políticas monetária e creditícia; constituir-se como interlocutor técnico das instituições financeiras internacionais. Sua estrutura compreendia Secretaria-Geral, as divisões Administrativa e Jurídica, a Inspeção Geral de Bancos e o Departamento Econômico. O Departamento Econômico era composto pelas divisões de Assuntos Internacionais; de Balanço de Pagamentos; de Estudos Monetários e Financeiros e de Financiamentos e Investimentos estrangeiros. Ver BELOCH, Israel (coord.) e ABREU, Alzira Alves de (coord.). *Dicionário histórico-biográfico brasileiro: 1930-1983*. Rio de Janeiro: FGV/CPDOC, Forense Universitária, Finep, 1984.

Nível Superior (Capes), uma organização que ainda existe e que foi muito importante naquela época porque ainda não havia, no Brasil, cursos de pós-graduação em Economia. Todo o pessoal, então, ia estudar fora. Hoje ainda vão, mas muito menos, porque aqui no Brasil já temos vários centros importantes de estudos de pós-graduação. A Sumoc estava interessada em preparar pessoas para os seus próprios quadros e eu, como havia feito todo o curso de Economia aqui trabalhando, sem muito tempo de sobra para estudar, também tinha muita vontade de ter um período em que pudesse mergulhar nos estudos. Graças à bolsa da Capes, fui então para Harvard. Contudo, não me direcionei para fazer um *Master* ou um *PhD*, porque eu tinha um prazo limitado de um ano. Já estava casado, tinha um filho de três meses, e minha mulher teve o gesto magnânimo de deixar nosso filho aqui e me acompanhar. Foi um esforço muito grande, empenhei-me muito, estudava o tempo todo. Minha mulher dizia que só via a minha nuca quando estávamos lá. Eu me concentrei mais na parte de teoria monetária, que me interessava, e de desenvolvimento econômico. Fui fazendo os cursos, as provas, recebendo notas. Esse período foi uma oportunidade que a Capes proporcionou e que realmente foi muito importante na minha formação profissional. Aumentei meu embasamento na parte teórica de economia.

Que cursos exatamente o senhor fez em Harvard?

Vários cursos. A Universidade de Harvard mantinha um entendimento com o *Massachusetts Institute of Technology* (MIT), e você podia fazer o que eles chamavam de *cross registration*, ou seja, estar registrado em Harvard e assistir a cursos no MIT. Lá tive a oportunidade de fazer um curso de desenvolvimento econômico com Paul Rosenstein-Rodan, que foi muito importante. Tive muita sorte com os professores. Em política monetária, tive John H. Williams, que era muito considerado nos Estados Unidos. Em teoria econômica, tive o [Wassily] Leontief, um professor muito bom. Também fiz um curso de verão muito interessante com o [Edward] Bernstein, que era o chefe do Departamento Econômico do Fundo Monetário Internacional (FMI).

No fim de um ano, voltei para o Departamento Econômico da Sumoc. Nessa época, Casimiro era o chefe do departamento. Eduardo Gomes era o chefe da Divisão Monetária e fui trabalhar com ele, como subchefe. Mais tarde, o Eduardo saiu, passei a chefe da divisão e fiquei nisso até 1961. Nesse ano, pedi uma licença para tratar de interesses particulares. Dias Leite e o professor Kafuri, que também era daquele grupo da modernização do ensino de Economia, tinham uma empresa de consultoria, a Ecotec, e fui trabalhar com eles. O ambiente lá na Sumoc era muito bom, mas era uma oportunidade que se apresentava de eu trabalhar na área de projetos.

O Brasil na virada dos anos 1950

No final dos anos 1950, como era visto na Sumoc o desenvolvimentismo de Juscelino Kubitschek?

Nossa preocupação lá era muito com o problema da inflação porque, aos poucos, ela começou a adquirir uma dinâmica própria com a ênfase que Juscelino deu ao Plano de Metas e à construção de Brasília. Realmente, não havia um esquema para examinar objetivamente as necessidades daquele empuxo que se pretendia com o desenvolvimento econômico. Lembro que foi a época da implantação da indústria automobilística. Lattini, que tinha sido nosso companheiro no Departamento Econômico da Sumoc, assumiu como secretário-executivo do Grupo Executivo da Indústria Automobilística (Geia). Lembro também que fiz, no Departamento Econômico, estudo sobre as necessidades de financiamento da indústria automobilística, porque a questão não é só produzir automóveis, mas também oferecer financiamento para vender os automóveis. Em nenhuma parte do mundo vende-se tudo à vista, uma parte substancial é financiada. Tentei fazer uma aproximação das necessidades de financiamento da indústria automobilística na parte de capital de giro, na parte de financiamento das vendas, e vi que os juros eram astronômicos. Ninguém tinha parado para pensar nisso! Era muito do estilo do Juscelino. Ele era um intuitivo, sentia, digamos assim,

a oportunidade que o Brasil tinha de mudar a estrutura econômica, com o avanço da parte industrial, mas não havia, dentro do estilo dele, nenhuma análise objetiva das condicionantes financeiras para aquele desenvolvimento. Com isso, a inflação começou a subir. Ele começou também a atrair capital estrangeiro, e o resultado foi que a inflação começou a ganhar cada vez mais força.

O senhor era um crítico ferrenho do governo Juscelino?

Não, só era crítico no sentido de que a gente estava vendo que o problema da inflação precisava ter uma atenção especial. *A posteriori*, você tem sempre que balancear os resultados, os custos e os benefícios, e não há dúvida de que Juscelino conseguiu realmente alterar a estrutura econômica do país. Mas na parte, por exemplo, de captação de capital estrangeiro e empréstimos, ele deixou um problema de balanço de pagamentos muito sério, que foi estourar na mão do Jango [João Belquior Marques Goulart]. Naquela época, as fontes disponíveis de empréstimos externos eram os chamados *supplier's credits*: os países desenvolvidos supriam recursos para os interessados comprarem as máquinas deles, e o comprador ficava endividado. Mas, como sempre no Brasil, naquela época não se examinavam as consequências daquele acúmulo da dívida nem havia uma contabilização apropriada, um registro das captações desses *suppliers*. Acho que era o grupo da previsão do balanço de pagamentos da Sumoc que tinha que fazer o registro, mas era falho. Tivemos, então, classicamente, os problemas da aceleração da inflação e da criação de um “engargalamento” no setor externo, basicamente devido à captação de *suppliers*. Foi, então, que começaram as missões ao exterior para tentar reescalonar a dívida.

O senhor também foi consultor da Confederação Nacional da Indústria (CNI) no final dos anos 1950?

Fui. Isso foi uma coisa interessante. A CNI tinha uns grupos de trabalho para os quais convidava pessoas independentes, sem ligação com a indústria, para dar pareceres técnicos sobre os projetos que estavam tramitando no Legislativo. Você dava a sua opinião, e depois eles processavam aquilo, transformavam em posições que interessassem

à indústria. Eu fazia parte de um grupo que era secretariado pelo Salvador Diniz que, posteriormente, tornou-se genro do presidente [Humberto de Alencar] Castelo Branco. Desse grupo, fazia parte o futuro presidente [Ernesto Beckmann] Geisel – na época era coronel, membro do Conselho Nacional do Petróleo (CNP). Foi lá que o conheci. Meu pai também conhecia o presidente Geisel da época em que foi secretário de Finanças do governo Gratuliano [da Costa] Brito, na Paraíba, nos anos 1930. Meu pai ajudou, inclusive, na parte jurídica da construção do porto de Cabedelo. Gratuliano era um grande amigo de meu pai.

Em 1961, durante os poucos meses do governo Jânio Quadros, Clemente Mariani foi ministro da Fazenda, e o doutor Bulhões foi diretor-executivo da Sumoc. Nessa época, o senhor ainda estava na Sumoc?

Estava. Eu me lembro. Clemente Mariani. Houve aquelas reformas.

Então, o senhor saiu no governo Goulart?

Sim. Havia aquelas confusões. Aquilo também, de certa maneira, estimulou que eu procurasse sair. Estava confuso demais. Francamente, não lembro exatamente quando fui para a Ecotec, mas foi por essa época.

O senhor se lembra do Plano Trienal, de Celso Furtado? Seria uma tentativa de compatibilizar estabilização e crescimento? A seu ver, isso era possível naquele momento?

Aquele Plano Trienal do Celso é até muito razoável. Teve uma vida muito curta, nem entrou, praticamente, em vigor, mas se você pegar o documento e ler – essas coisas acabam nunca sendo examinadas e lidas – verá que é razoável. Havia uma preocupação de combater a inflação e de compatibilizar essas coisas todas.

Consta que a parte monetária do plano foi feita por Casimiro [Antônio] Ribeiro. O senhor teve alguma participação?

Tenho a impressão de que realmente o próprio Casimiro deve ter preparado a parte monetária para o Celso, mas eu não participei.

O senhor não tinha em boa conta o governo Jango do ponto de vista da administração econômico-financeira, não é?

Não. Havia, realmente, um estado de bagunça nacional, um estado de desorganização dentro da economia. Seria preciso fazer algumas comparações com os dias de hoje, mas foi naquela época que tivemos o nosso primeiro surto inflacionário. No fundo, a inflação descontrolada é o símbolo do desgoverno. Quando não se conseguem conciliar os interesses conflitantes é que se acaba emitindo papel-moeda. A inflação, em última análise, é um sintoma de desgoverno. Hoje isso é até meio ridículo, mas, então, dizia-se que a expectativa era de que, no final do governo Jango, a inflação chegaria a 120%. Era uma coisa! Esse nosso país é realmente *sui generis*. Mas havia essa preocupação, e o ano de 1964 veio com esse sentido de controlar a inflação, de segurar o processo inflacionário e colocar um pouco de ordem nas coisas.

Em 1964, o senhor ainda estava na Ecotec?

Sim. Eu trabalhava na Ecotec quando, em 1964, teve início o regime militar, e fui então convidado para ser chefe da consultoria técnica do Banco do Brasil. O presidente do Banco do Brasil, na época, era o doutor Luís de Moraes Barros. Indicaram-lhe o meu nome e, quando ele me fez o convite, interessei-me. Com todo aquele clima que existia no governo Castelo Branco, voltei para o Banco do Brasil.

Banco Central: Criação e Primeiros Tempos

A Sumoc, o Banco do Brasil e o Banco Central

Quando a Sumoc foi criada e passou a absorver funcionários do Banco do Brasil, nasceu alguma rivalidade entre as duas instituições?

Não. A Sumoc realmente foi criada pelo doutor Bulhões como um embrião do Banco Central. Havia, historicamente, a ideia de se criar um banco central no Brasil – houve até aquela famosa missão Niemeyer⁴ – mas, por circunstâncias várias, inclusive a oposição do Banco do Brasil, o Banco Central acabava não surgindo. Criou-se então a Sumoc, e não tenho uma visão de que tivesse havido qualquer dificuldade. O Banco do Brasil, na época, realmente cedia os seus funcionários para a Sumoc, mas não havia problemas maiores, até porque a Sumoc era um órgão menor. Acho que o Banco do Brasil nunca se sentiu ameaçado pela Sumoc nas suas prerrogativas e nos seus poderes. Mais tarde, quando se criou o Banco Central propriamente dito, foi que realmente se tornou central o problema da oposição do Banco do Brasil.

O corpo técnico da Sumoc não conversava sobre a possibilidade de um futuro banco central, como seria, como não seria?

Não especificamente. Dentro do corpo técnico da Sumoc, operava-se com o que existia, não havia um projeto político de criação do Banco Central. É evidente que o pessoal que estava na Sumoc era favorável a uma eventual evolução da Sumoc para o Banco Central, mas esse era um assunto que objetivamente não estava em pauta.

⁴ A missão liderada por sir Otto Niemeyer, importante funcionário do Banco da Inglaterra, tinha por termos de referência “recomendar reformas financeiras que assegurassem a manutenção do equilíbrio orçamentário, a estabilização cambial e a reforma monetária, a reconstrução do Banco do Brasil como um banco central independente (do governo) e a limitação do endividamento externo direto e indireto por parte dos governos federal e estaduais”. Ver <http://www.fgv.br/cpdac/acervo/dicionarios/verbete-tematico/missao-niemeyer>.

A Sumoc funcionava mais como um órgão de assessoria?

Sim. A Sumoc era um órgão onde se faziam estudos. Foi na Sumoc, por exemplo, quando Casimiro Ribeiro e Eduardo Gomes foram para lá – e eu trabalhava junto com eles –, que se fizeram os primeiros estudos para estabelecer o que se chamou de balancete consolidado das autoridades monetárias. Aquilo foi uma conquista intelectual. Na época, havia, no Banco do Brasil, que era o executivo de toda a parte financeira da política econômica, a Carteira de Redesconto (Cared), que exercia função clássica de banco central, de assistência financeira aos bancos. Tinha também a Caixa de Mobilização Bancária (Camob), criada muitos anos antes, na década de 1930, devido aos problemas de mobilizações do sistema financeiro. E havia uma série de documentos: o balanço do Banco do Brasil, o balancete da Cared, o balanço da Camob e, ainda, o balanço das emissões, que eram feitas pelo Tesouro. Lembro que foi uma vibração intelectual quando se conseguiu juntar tudo aquilo de uma forma lógica, eliminando as duplas contagens e enxugando aquela confusão.

Foi com base no balancete consolidado das autoridades monetárias que surgiu a ideia do orçamento monetário, que significava planejar a expansão dos meios de pagamento na economia. Antigamente, não havia estatísticas disponíveis de forma consistente, e foi o trabalho feito na Sumoc que permitiu surgir o orçamento monetário, que acabou virando esse monstro hoje em dia, mas que, durante muito tempo, foi um instrumento usado pelas autoridades para poder conduzir o processo de expansão monetária.⁵

No tempo da Sumoc, então, não havia razão para atritos com o Banco do Brasil. Algo mudou em 1964, quando se criou o Banco Central?

Sim. Quando se criou o Banco Central, realmente se criou uma nova organização. E foi aí que o problema do conflito apareceu explicitamente. É claro que o problema já existia, já havia toda uma

⁵ O artigo 4º, III, da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que criou o Banco Central, estabelecia como função do Conselho Monetário Nacional (CMN) aprovar os orçamentos monetários preparados pelo Banco Central do Brasil, por meio dos quais se estimariam as necessidades globais de moeda e crédito.

“obstaculização” da burocracia do Banco do Brasil para o surgimento do Banco Central. E a minha posição aí foi interessante, porque sempre fui favorável à criação do Banco Central, inclusive pela minha passagem pela Sumoc.

Quando se estava fazendo a montagem da Lei do Banco Central, eu estava, como já contei, como chefe da Consultoria-Técnica do Banco do Brasil. O presidente do banco, Luís de Moraes Barros, ao ser convidado pelo presidente Castelo Branco, o foi com a função de segurar a burocracia do Banco do Brasil para permitir a criação do Banco Central. E eu, pela função técnica que exercia, participei diretamente, com o doutor Luís de Moraes Barros, desse trabalho de criar condições para facilitar a aceitação, dentro do Banco do Brasil, da ideia da criação do Banco Central. Porque há que ser realista. As coisas não surgem do nada, trabalha-se dentro de um contínuo. Era preciso criar o Banco Central em condições nas quais ele pudesse realmente funcionar e de maneira, também, que não prejudicasse o Banco do Brasil, ou não deixasse o Banco do Brasil temeroso. Havia aquela ideia de que o Banco do Brasil poderia sofrer prejuízos muito grandes, poderia perder o seu poder, e era esse temor que tinha impedido, até então, a criação do Banco Central.

Esse é um aspecto que quase não se menciona, mas acho que é um reconhecimento que deve haver: o do papel do doutor Moraes Barros, de conduzir o processo de controle da máquina burocrática do Banco do Brasil para permitir o surgimento do Banco Central.

A escolha de Luís de Moraes Barros para o Banco do Brasil já foi feita com o intuito de preparar o caminho para o Banco Central?

Ah, sim. Ele nunca me disse isso nem nunca ouvi isso sendo dito por ninguém, mas pelo comportamento dele e pelo que aconteceu, tenho a convicção de que, quando foi convidado, já foi com a ideia de que ajudaria a abrir caminho para o Banco Central. Uma das bandeiras, na época, era criar o Banco Central. E foi fundamental o papel que o doutor Luís teve de controlar a máquina burocrática para não frustrar a ideia, não complicar. O governo tinha todo o poder na mão, mas ele veio facilitar uma criação tranquila do Banco Central.

A pressão fundamental contra a criação do Banco Central vinha dos burocratas, dos altos funcionários do Banco do Brasil?

Sim, porque havia esse temor histórico de que o Banco do Brasil perdesse poder. Como de fato, na realidade, perdia. O problema é o seguinte: tem-se que ter, em uma sociedade democrática, uma burocracia interessada na estabilidade monetária – essa é também a visão do Eduardo Gomes, ele sempre fala nisso. Deve haver, dentro da máquina burocrática que conduz qualquer Estado moderno, um grupo que se preocupa com a estabilidade monetária e com o equilíbrio externo, a administração das reservas do país, porque o país depende dos pagamentos e recebimentos em moeda estrangeira. Deve haver um grupo com vocação profissional para ocupar-se desse tipo de questão. Isso pode ser criado. Agora, a incompatibilidade que existia era que o Banco do Brasil era um banco que emprestava, que tinha interesse na expansão dos empréstimos. Então, realmente havia uma diferença de pontos de vista. E é claro que deveria existir um banco central separado do Banco do Brasil. Não podia estar tudo em uma única instituição.

Mas a “conta conjunta” que o Banco do Brasil tinha com o Banco Central não era contraditória nesse contexto?

Não, pois há uma explicação. Era preciso estabelecer limites à expansão do Banco do Brasil, e isso, realmente, sempre gerou certo atrito entre as duas instituições. Criou-se um instrumento para realizar a compatibilização entre a atuação do Banco do Brasil e a do Banco Central, o orçamento monetário, que era preparado no Banco Central, e no qual se inseriam as atividades de empréstimo do Banco do Brasil. No fim, o orçamento monetário era aprovado pelo CMN, no qual o próprio Banco do Brasil também tinha assento.

Outros grupos que recebiam empréstimos do Banco do Brasil e que já sabiam em que portas bater, como os ruralistas e os bancos privados, com seus representantes no Congresso, não exerciam também pressões contra a criação do Banco Central?

É possível também. Mas, francamente, acho que isso era um pouco fruto da ignorância. Uma pessoa que desempenhou um papel muito

importante na condução da Lei do Banco Central na área legislativa foi o senador Mem de [Azambuja] Sá. Ele, que tinha uma grande admiração pelo doutor Bulhões, foi o homem encarregado pelo presidente Castelo Branco de fazer passar o projeto do Banco Central que estava tramitando no Congresso. Tive oportunidade de participar de algumas reuniões para fazer os acertos finais no projeto, na negociação dentro do governo. Dessas reuniões, participavam Denio [Chagas] Nogueira, o senador Mem de Sá e eu geralmente acompanhava o doutor Moraes Barros.

Quais foram as rupturas e as continuidades institucionais na passagem da Sumoc para o Banco Central?

A parte de bancos passou formalmente para o Banco Central, mas os depósitos compulsórios continuavam sendo feitos no Banco do Brasil. Mudança maior mesmo foi a transferência da Cared do Banco do Brasil para o Banco Central.

Vendo o Brasil de Washington

O senhor continuou no Banco do Brasil depois de criado o Banco Central?

Não. Fiquei na chefia da consultoria técnica de 1964 até 1965. Em meados de 1965, fui convidado a ir para Washington como membro da assessoria da presidência do Banco Mundial. O presidente do Banco Mundial na época, George [David] Woods,⁶ banqueiro americano, tinha como chefe do Departamento Econômico do banco Irving Friedman.⁷ O Friedman teve a ideia de formar uma assessoria composta por economistas que eu chamava de “economistas subdesenvolvidos”, o que significava que tinham uma visão um pouco diferente daquela dos economistas de formação anglo-saxã

6 George David Woods, até então diretor do *First Boston Corporation*, foi indicado para a presidência do Banco Mundial em 1962.

7 Irving S. Friedman assumiu, em 1964, as funções de conselheiro econômico do presidente do Banco Mundial, depois de ter sido diretor do departamento de restrições de câmbio do FMI.

clássica. Éramos um francês, que conhecia muito a parte de *supplier's credit*, um indiano, um da Birmânia, um de Israel e eu pelo Brasil. Estava lá havia mais ou menos um ano e meio quando Alexandre Kafka se tornou diretor do FMI, representando o Brasil e os outros países da chamada *constituency*. Conheci Kafka, que é uma figura realmente excepcional, tornei-me diretor-executivo adjunto dele e, em função disso, ficamos muito amigos. Fiquei em Washington até 1968 e, então, voltei para o Brasil.

O senhor foi deputy do professor Kafka no Fundo Monetário?

Fui *deputy* do Kafka. Naquela época, o FMI acabou envolvido em estudos sobre a reforma do sistema financeiro internacional. Já se sentia que o sistema precisava ser reformulado e houve uma tentativa nesse sentido. Houve uma série de quatro reuniões de diretores do FMI com diretores do chamado Grupo dos Dez, composto por dez países desenvolvidos que emprestavam recursos ao Fundo. Houve uma disputa grande e, nesse ponto, o Kafka foi importante, no sentido de pressionar para haver uma participação do FMI nos estudos, porque havia uma ideia de que o Grupo dos Dez – que afinal de contas eram os mandantes virtuais da economia internacional – é que conduziria o processo, e o Fundo ficaria de fora. Mas isso desprestigiaria muito o FMI que, afinal de contas, era o órgão multinacional que tratava desses assuntos. Depois de idas e vindas, fez-se uma reunião muito grande dos diretores do Fundo Monetário – eram uns vinte diretores – com os representantes do Clube dos Dez. Foram realizadas quatro reuniões ao longo de um ano, um ano e meio, e participei desse

processo. Para a minha formação e para a minha visão das coisas, essa participação foi muito importante.⁸

O governo Castelo Branco tinha uma equipe econômica muito unida. Octavio Gouvêa de Bulhões, Roberto [de Oliveira] Campos, Denio Nogueira eram homens afinados que se conheciam e trabalhavam juntos havia muito tempo. Essa equipe se empenhou no combate à inflação e promoveu, em termos de política econômica, uma “arrumação da casa”. Mas recebeu também críticas muito fortes dos próprios setores revolucionários. Em 1967, quando [Artur da] Costa e Silva sucedeu a Castelo Branco, a equipe econômica foi toda trocada. Inclusive, no Banco Central houve toda uma questão...

Sim. Denio era o presidente do Banco Central, e havia a expectativa de que, como ele tinha mandato, permaneceria. Mas acabou não continuando, porque houve uma ação de força do governo Costa e Silva. Os mandatos não foram respeitados.

O senhor atribui essa ruptura apenas a uma questão política, ou existia um diagnóstico diferente a respeito da economia do país?

Acho que foi mais uma questão política. Mas talvez também houvesse uma concepção um pouco diferente, sim. Acho, na verdade que, por trás de tudo, estava um problema que, na época, não foi bem entendido. Os acontecimentos de 1964 resultaram de uma crise externa. O Brasil havia tido uma crise da dívida externa em 1961-1962, não por circunstâncias internacionais genéricas, mas por problemas do próprio

8 As discussões sobre a necessidade de criação de novos mecanismos no FMI para responder a crises financeiras nos países-membros iniciaram-se, formalmente, com o pronunciamento de J.F. Kennedy na reunião do FMI, em 1963, apoiando modificações no acordo de Bretton Woods que levassem ao aumento da liquidez internacional. No ano seguinte, ministros da Fazenda e presidentes do Banco Central dos países componentes do chamado Grupo dos Dez (Bélgica, Canadá, França, Alemanha Ocidental, Itália, Japão, Holanda, Suécia, Reino Unido e Estados Unidos) iniciaram reuniões oficiais para a definição desses novos mecanismos. A primeira versão do plano de criação dos Direitos Especiais de Saques (DES) foi apresentada em reunião do Fundo em 1967. Os DES foram incorporados ao acordo do FMI por meio de artigos aprovados em 28 de julho de 1969, sendo, em seguida, realizada a primeira distribuição desses recursos entre os países-membros. O volume de DES a ser distribuído constituiu, desde o início, a principal divergência entre países desenvolvidos e subdesenvolvidos no FMI, tendo Alexandre Kafka desempenhado um papel importante na mobilização destes últimos em prol de uma decisão menos conservadora. Ver VRIES, Margaret Garritsen de. *The IMF in a changing world, 1945-1985*. Washington, IMF, 1986, capítulo 2; e *História contada do Banco Central, volume II: Alexandre Kafka*. Brasília-DF: Banco Central do Brasil, 2018.

país. Naquela época, os recursos externos disponíveis eram tipo *supplier's credits*, ou seja, créditos para financiamento de importação. O Brasil, como de hábito, tomou barbaridades de empréstimos tipo *supplier's*, de uma forma inteiramente desorganizada, o que acabou produzindo uma crise de balanço de pagamentos. Em 1964, quando se iniciou o processo de ajuste da economia, de colocar a casa em ordem, o país, que havia absorvido recursos por meio desses empréstimos, precisou pagá-los, transferindo recursos ao exterior – da mesma forma que está transferindo recursos agora. Isso, na época, não foi explicitado, como hoje também não se comenta, mas o fato é que, em 1964, a reorganização da economia envolveu também uma saída de capitais. Para gerar recursos que possam ser transferidos, fundamentalmente é necessário controlar salários. Esse é que foi o grande problema.

O arrocho salarial.

Exato. Jango havia colocado os salários lá em cima. Quando começa 1964, para efetuar a transferência de recursos para o exterior, é realizado um arrocho nos salários. Isso porque a maior parte da demanda decorre de salários (consumo) e só é possível liberar recursos para transferir ao exterior reduzindo salários reais. Os salários reais foram reduzidos em 1964, 1965, 1966 e só em 1967, quando assume Costa e Silva, a casa já está em ordem, deixa de haver a transferência e os salários começam a subir.⁹ Mas isso nunca foi explicado para a população. Quando o governo dizia: “A situação melhorou”, ninguém entendia que havia melhorado comparativamente à crise de 1964. Mas nada foi explicado, e aqueles que sofreram ao longo daquele período não aceitavam isso. O aperto nunca foi esquecido. E nunca foi explicitada a razão daquela política. Mas não havia outra alternativa.

9 Posto de outra forma, com a necessidade de se efetuar o pagamento da dívida externa, que foi elevada pela política dos anos anteriores, foi necessário um ajuste da demanda interna, de modo a gerar excedentes exportáveis. Esse ajuste foi promovido por meio de políticas restritivas na correção de salários e de crédito. O Decreto 54.018, de 14 de julho de 1964, reorganizou o Conselho Nacional de Política Salarial e fixou uma nova política salarial para o país, ainda que inicialmente restrita ao setor público e a entidades a ele relacionadas. Entre suas principais disposições, estava o reajuste anual de salários segundo seu valor médio nos últimos 24 meses, acrescido de um índice de produtividade e da previsão da inflação futura. Como as estimativas oficiais no período foram sempre inferiores aos valores registrados, ocorreu uma diminuição no valor real do salário mínimo e estagnação do valor dos salários na indústria até o início dos anos 1970. Ver COES, Donald. *Macroeconomic crisis, policies and growth in Brazil, 1964-1990*. Washington, World Bank, 1995, p. 133-134.

Afora o problema dos assalariados, houve também, no governo Castelo, a chamada quebradeira: os créditos foram restringidos e as pequenas empresas, que não tinham como se sustentar, quebraram.

Sim. Nesse processo de ajuste, quem paga a maior parte é o assalariado, mas as empresas também pagam. Houve realmente uma quebradeira. Lembram-se daquela história do Paulo Egídio [Martins], de que a falência purifica? Ninguém aceita, não é? Mas foi parte do processo de colocar a casa em ordem.

As minidesvalorizações

Quando o senhor voltou para o Brasil, em 1968, depois de uma temporada em Washington, já estávamos no governo Costa e Silva.

Sim. Em 1968, recebi um convite do [Antonio] Delfim [Netto] para voltar para o Brasil, para ser praticamente o primeiro diretor da área externa do Banco Central. Antigamente, a área externa e a de crédito rural estavam reunidas, e o diretor das duas áreas era o Ary Burger. Fui o primeiro que pegou separadamente a área externa. Era uma área que tratava de toda a parte de câmbio, de operações externas, relativas à moeda estrangeira. Chamava-se Diretoria de Câmbio.

Nessa época, Ernane Galvêas estava na presidência do Banco Central.

Sim. Todo o período em que fui diretor de Câmbio, de 1968 a 1974, Galvêas foi presidente do Banco Central. Meus contatos com Galvêas são muito antigos, vêm desde o Banco do Brasil e da Sumoc. Não vêm apenas dessa época.

Como o senhor, que havia participado da equipe do governo Castelo, apesar da ruptura que houve, veio participar da equipe econômica do governo Costa e Silva, encabeçada por Delfim Netto?

Eu era um funcionário, um economista, que estava no FMI. Acho que a razão específica pela qual Delfim me chamou talvez tenha sido o fato de que, naquela época, escrevi um artigo pequenininho sobre

o problema de como ajustar a taxa de câmbio. Hoje isso é uma coisa corriqueira e, aliás, nunca deixou de ser. Mas, até mais ou menos 1968, ajustávamos a taxa de câmbio em grandes saltos. Deixava-se a inflação acumular, o câmbio ficava fora do lugar, e depois faziam-se aquelas desvalorizações de 30%, 40%, que não só complicavam o cenário, porque promoviam um impacto violento nos preços, como também geravam toda aquela ideia de especulação, de desonestidade, de vazamento de informações. É que ficava evidente, depois de certa altura, que o câmbio teria que ser corrigido. Caso os seus parceiros comerciais estivessem com uma inflação depois de um ano, digamos de 4,5%, e a sua inflação foi de 40%, é evidente que existe um *gap* no câmbio que tem que ser corrigido. E tem que ser corrigido de uma vez.

Essa política foi mantida. Em 1968, quando Delfim assumiu, eu trabalhava com esse tema lá no FMI. Era muito mais lógico ir ajustando a taxa de câmbio *pari passu*, a intervalos curtos, mais frequentes. Era o que chamávamos de “taxa flexível de câmbio” que, depois, passou a ser chamado de “minidesvalorização”. A ideia era que, se há inflação, não é segurando o câmbio que se irá combatê-la. Dessa maneira, somente se agravam os problemas. Em primeiro lugar, porque há prejuízo para as exportações: perde-se competitividade e não são estimulados investimentos nas exportações, porque o investidor nunca sabe como vai estar o câmbio, se será possível exportar ou não. Em segundo lugar, as desvalorizações grandes perturbam a indústria nacional que já produz produtos concorrentes, porque os preços dos produtos importados ficam muito mais baratos. Então, é elementar que, se a inflação está aumentando, haja alteração gradual no câmbio, façam-se mudanças pequenas, de 1%, 2%, compatíveis com a inflação. O resultado não pode deixar de ser melhor.

Escrevi um artigo sobre isso, de umas 2 ou 3 páginas, e tenho a impressão de que essa história acabou caindo na mão do Delfim. Eu o conhecia, porque ele era figura pública, mas nunca havíamos tido contatos maiores. Mas, em 1968, ou final de 1967, praticamente assim que assumiu o Ministério da Fazenda, foi a Washington numa daquelas viagens e me convidou a voltar. Eu já estava fora do Brasil havia três anos, já estava pensando em retornar, por causa da idade das crianças, tinha vontade de que elas estudassem aqui, tudo coincidiu e

voltei. Vim com essa missão específica do Delfim: montar o esquema da taxa flexível de câmbio. Assumi a Diretoria de Câmbio do Banco Central em março de 1968 e, em agosto, implantou-se a taxa flexível.

Houve problemas para a implantação da taxa flexível de câmbio? Resistências?

Realmente aquilo era um ovo de Colombo, uma bobagem, mas, na época, foi muito criticado. O pessoal não acreditava que fosse funcionar. Eu me lembro, inclusive, de que foi um trabalho exaustivo, cauteloso, porque se tinha que montar aquilo a partir de um sistema que já existia, com controles de câmbio, taxa para o trigo, taxa para o petróleo. Como é que se mexeria com os preços do trigo e do petróleo, que dependiam basicamente da taxa de câmbio? Estudamos tudo isso por meses. A equipe da área de câmbio era muito boa. Foi realizado tudo para evitar traumas. Na época, conversava com as pessoas, todo mundo achava a ideia razoável, mas ninguém acreditava que se pudesse administrá-la: “Ah, os militares não vão deixar vocês ficarem mexendo na taxa de câmbio. Vocês farão a primeira mudança, mas depois não conseguirão fazer as demais”. Havia essa ideia de que não se podia mexer na taxa de câmbio. Alterar a taxa de câmbio era um problema nacional. A honra nacional estava pendurada na taxa de câmbio! Mas Delfim acertou as coisas com Costa e Silva, e implantamos a taxa flexível.

O Fundo Monetário era contra as taxas flexíveis?

Era. A teoria básica era que as taxas de câmbio deviam ser fixas. Essa era a ortodoxia, era o que FMI pregava e, de modo geral, era aceito. O sistema de taxas flexíveis era um sistema inteiramente heterodoxo, e o FMI considerava o Brasil uma espécie de ovelha negra. Só aceitou a flexibilização porque não dependíamos dele naquela época e podíamos fazer o que quiséssemos. Para dar uma ideia de como a ortodoxia era contra a taxa flexível, quando se referiam a ela, eles a chamavam, em inglês, de *crawling peg*, que tem uma conotação pejorativa porque significa “câmbio rastejante”. Não fazia parte da “bíblia” do Fundo Monetário.

Parece que o doutor Bulhões também era contra a taxa flexível.

Um argumento a favor da taxa fixa era que ela servia como uma trave, como uma segurança contra a inflação. Contudo, a experiência brasileira mostrava que isso não prevalecia, que a realidade era muito diferente e que, ao contrário, o que cedia era a taxa de câmbio, que era alterada de forma atabalhoada e com consequências negativas para a economia. Nossa visão era realista, no sentido de que não queríamos deixar acumular-se as defasagens.

Tive muita sorte, também, porque tinha uma equipe, no Banco Central, de funcionários oriundos da Carteira de Câmbio do Banco do Brasil que tinham uma experiência prática muito grande, eram “de primeira”. Eles me assessoraram para fazer todos os estudos, porque conheciam as tecnicidades do sistema. O problema da taxa de câmbio flexível – e isso se verificou em outros países – era como fazer a implantação. No lançamento, deve-se fazer uma desvalorização para recuperar a defasagem, para deixar a taxa em um nível real, que se considere razoável para equilibrar o balanço de pagamentos. Mas, uma vez dado esse “galão”, depois vai-se ajustando a taxa de acordo com a inflação. Não era nem exatamente de acordo com a inflação, era com os preços dos bens negociáveis internacionalmente. Nós utilizávamos o índice de preços dos produtos industriais da FGV, porque ele refletia, mais ou menos, a situação dos produtos comercializáveis dos países industriais. Acho que a base do nosso resultado positivo foi termos acertado nesse primeiro passo.

Outro aspecto interessante é que, usando a expressão clássica, o Brasil é um país de dimensões continentais, e tínhamos que alterar uma taxa de câmbio que seria aplicada, no mesmo momento, em todo o país. Assim, anunciávamos a taxa por meio da imprensa. É interessante que, felizmente, nunca vazou. Mas, também, as mudanças eram pequenas. Às vezes avançávamos um pouquinho depressa em relação aos preços, às vezes um pouquinho mais devagar, e o sistema realmente funcionou.

Funcionou com uma inflação baixa e previsível.

Não, em tese funciona com qualquer nível de inflação. É neutro nesse ponto, porque segue a inflação. Como a ideia é fazer pequenas

variações, a taxa vai se acomodando. Há espaço para cometer pequenos erros e corrigir subsequentemente. Mas um aspecto muito importante, que acho que ainda hoje é muito relevante, é que se criou uma perspectiva de cálculo econômico estável e racional, fundamental para o exportador. Exportar é uma tarefa séria, porque você se coloca não apenas diante daquele para quem está vendendo o seu produto, mas também diante de todos os seus eventuais competidores. Tem que fechar contratos, tem que se comprometer com prazos. O exportador fechava negócios estimando certo nível de taxa de câmbio, aquela taxa ficava fixa, os custos dele subiam, e ele tinha que exportar com prejuízo. Isso tinha consequências relevantes para o investimento no setor exportador: exportavam-se somente os saldos do que não se conseguia vender no mercado interno. Com o novo sistema, passou-se a ter a possibilidade de fazer investimentos no setor exportador, as vendas internacionais começaram a ganhar impulso e foram se expandindo. O Brasil, de certa maneira, começou a ser percebido de outra forma: “Poxa, está dando certo!”. O pessoal começou a imitar. A Colômbia replicou a experiência, a Argentina pediu nossa assessoria. Até fui à Argentina para conversar com eles. O problema da Argentina foi que eles não deram o “galão” certo logo no início, e o mercado não se convenceu de que poderiam manter aquela taxa.

O fato é que os nossos resultados foram muito bons, e acabamos com uma questão seríssima. A partir de então, o problema do câmbio, que vivia nas manchetes de jornais, passou ao noticiário do setor competente, o das questões econômicas. Nessa época também, os jornais começaram a dar uma cobertura muito grande à parte econômica. Havia todo o problema político do regime militar forte, havia censura na área política e social, mas o governo liberou, e acho que foi propositalmente, o noticiário econômico. Inclusive porque, como nesse segmento as coisas estavam dando certo, era uma forma de o governo militar se legitimar. Havia realmente muita liberdade para discussão, o que é de fundamental importância. É muito relevante para a condução da política econômica, em qualquer sistema político, a liberdade de imprensa, para se saber a reação, para se ter o *feedback* [o retorno], para se perceber como a situação está funcionando em bases reais.

Nós, afinal, passamos dez anos nesse sistema da taxa flexível de câmbio, o que permitiu a expansão do comércio exterior. Foi muito importante. Em um processo de crescimento acelerado, é preciso ter investimentos porque, é claro, aumentam as necessidades. À medida que o país cresce, tem-se que comprar produtos no exterior, tem-se que comprar tecnologia, e é preciso ter dinheiro, ter moeda estrangeira. E a forma de obter divisas estrangeiras, fundamentalmente, é por meio do aumento das exportações.¹⁰

Outra inovação que realizamos foi um estudo para a simplificação das regras de câmbio. No Brasil, havia controle de câmbio, e existe a ideia de que o controle é uma coisa burra. Mas o controle não precisa ser necessariamente burro. Pode-se ter um controle inteligente. As regras de câmbio definem, por exemplo, como se pode comprar, o dia em que compra, o que é preciso fazer. Quando existe controle de câmbio, o exportador é obrigado a entregar o câmbio ao Banco Central, e o importador tem que pedir câmbio ao Banco Central. Isso tudo é realizado por meio de regras, de um protocolo. Mas, no Brasil, nunca foi feito de uma forma lógica. A pressão das circunstâncias obrigava o regulador a ir ajustando uma medida sobre a outra. Quando as coisas começaram a ficar mais calmas – porque o problema da taxa de câmbio deixou de ser importante, já que passou a ser previsível –, começamos, junto com o sistema bancário, a fazer um trabalho de limpeza, de simplificação, de melhor organização do sistema de controle de câmbio. Há certas regras que permaneceram, mas perderam a razão de ser. Eu contava sempre a história do quartel, onde, perto da guarita da sentinela, havia um banco em que ninguém sentava. Um dia, chegou um novo comandante que ficou intrigado com aquilo. Começou a perguntar e descobriu o motivo: um dia o banco foi pintado e deram ordem à sentinela para dizer que ninguém podia sentar, por causa da tinta fresca. Com o tempo, perdeu-se a razão de ser da regra, mas ela continuava lá, inteiramente ineficiente.

10 Os mecanismos empregados para indexar o câmbio se revelariam, contudo, insuficientes para dar conta das pressões provocadas pelo influxo de capital estrangeiro e pela mudança nos termos de troca, sobretudo após a crise do petróleo. A manutenção desses mecanismos não permitiu uma adequada desvalorização do cruzeiro, provocando sérios desequilíbrios nas contas externas. Ver COES, Donald Coes. *Macroeconomic crisis, policies and growth in Brazil, 1964-1990*. Washington, World Bank, 1995, p. 130 e ss. Esses desequilíbrios terminariam por exigir duas grandes desvalorizações no velho estilo, a primeira em dezembro de 1979 e a segunda em fevereiro de 1983.

A montagem da dívida

Seu papel na direção da área externa do Banco Central consistiu exclusivamente em cuidar do câmbio?

Não. Uma das funções foi essa, mas houve outra. Nessa época, também, começamos a montar a política de endividamento externo. As ações, então, começaram a se encaixar. Na medida em que se passou a ter uma taxa de câmbio estável, previsível, quando as desvalorizações passaram a não ser erráticas, os agentes podiam se posicionar. A política de mudança da taxa de câmbio, tornando-a mais racional, permitiu que se fizessem previsões. Isso teve, como já disse, um efeito importante em termos de comércio exterior. Mas havia também outro aspecto relevante, que foi o seguinte: começou-se a poder fazer cálculos, em moeda estrangeira, para saber se era melhor tomar emprestado em moeda nacional ou em moeda de outro país. Podia-se calcular, ainda que de forma aproximada, quanto se pagaria de juros. No sistema anterior, quando havia grandes movimento na taxa de câmbio, isso era impossível, porque o tomador poderia ter um grande prejuízo, dependendo do momento em que tivesse que cumprir o compromisso de pagar a dívida.

Naquela época, no final dos anos 1960, o mercado de eurodólares estava começando a desenvolver-se. Os bancos lá fora começaram a ficar com aquela plethora de recursos dos países árabes e queriam emprestar, pois precisavam remunerar aqueles depósitos. Acho que, já em 1967, publicou-se a famosa Resolução 63¹¹ do Banco Central, autorizando os bancos privados a tomar recursos emprestados no exterior e repassá-los internamente. Começamos, então, a montar uma política de endividamento externo. Aliás, essa política já tinha sido encaminhada por Ary Burger, que fez um trabalho muito bem-feito: eles realizaram um levantamento completo da dívida externa do Brasil. A maior parte da dívida externa, naquela época, era composta pelos empréstimos junto aos organismos internacionais – Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), Banco Internacional

11 A Resolução BCB 63, de 21 de agosto de 1967, permitia que bancos de investimento, de desenvolvimento e bancos comerciais, autorizados a operar com câmbio, contratassem créditos no exterior diretamente e os repassassem a empresas no país para a realização de investimentos ou para capital de giro.

para Reconstrução e Desenvolvimento (Bird) – e os empréstimos de *supplier's credits*. Havia uma concentração muito grande de vencimentos nos anos iniciais porque, evidentemente, o credor quer ficar o mais livre possível para reexaminar as condições da operação. Há uma disposição dele de, se tudo continuar bem, renovar a transação, mas ele quer ter a oportunidade de examinar a decisão da renovação e, por isso, tende a encurtar os prazos. E, se não há uma política de endividamento externo, não se tem muito como enfrentar essa atitude dos credores.

Foi essa política de endividamento que montamos. Acabou resultando na confusão que está aí,¹² mas foi uma política planejada. O Brasil era o único país, realmente, daqueles grandes tomadores, particularmente na América Latina, que tinha uma política de endividamento. O México não tinha, nem queria saber. Sei disso, inclusive, por conversa com os mexicanos. A Argentina também nunca se preocupou com isso. Mas o Brasil fez uma montagem. Primeiro, tratamos da concepção da política; depois, da instrumentalização, no sentido de quais seriam as normas que se iam implantar para executar a política definida; e, por fim, tratamos do acompanhamento. Quando iniciamos esse trabalho, havia evidentemente a preocupação, que é clássica, de saber, quando se tomam os recursos, como é que a dívida vai se comportar no futuro. Toma-se emprestado e devem-se pagar juros, o saldo vai crescendo de forma exponencial, e é preciso examinar como aquele crescimento vai se comportar em relação ao funcionamento da economia do país. E aí o problema não é olhar nos próximos 1, 2, 3 anos, tem-se que examinar o prazo de uma geração, porque é em uma geração que se mudam as feições da economia e da sociedade do país. Começamos a fazer estudos sobre os diferentes prazos em que se podia tomar recursos e os juros que seriam cobrados. Dependendo das hipóteses que adotávamos quanto à composição dos diversos tipos de endividamento, tínhamos resultados diferentes para o comportamento da dívida. Havia um funcionário muito bom, [Pedro José da] Mata Machado, que fazia os cálculos de todas aquelas hipóteses que queríamos cobrir. No princípio, os cálculos

12 As entrevistas foram conduzidas em 1989, quando o país havia interrompido os pagamentos internacionais e buscava renegociar a dívida externa.

eram realizados na ponta do lápis, davam uma trabalhadeira infernal, só depois foram desenvolvidos programas de computador. Eu me lembro de que a primeira apresentação pública que fizemos sobre o tema foi quando veio aqui uma missão Rockefeller, acho que em 1969. Rockefeller fez até um relatório sobre os problemas do desenvolvimento econômico. Lembro que fiz uma apresentação com aqueles quadros todos, e aquela foi a primeira manifestação pública dessa montagem.

A política de endividamento externo foi motivada por uma deficiência de poupança interna, visava aliviar a pressão por crédito?

A ideia era a seguinte: em um país em desenvolvimento como o Brasil, deve-se, em primeiro lugar, estimular ao máximo a poupança interna, tanto do setor público quanto do setor privado. Mas, além disso, deve-se também absorver todo ano uma proporção de poupança externa para incorporar à economia por meio de investimentos, pois, com isso, se chega a uma taxa de crescimento anual do Produto Interno Bruto (PIB) superior àquela possível se fosse utilizada apenas a poupança interna. Por exemplo: se o nível de investimentos da poupança interna permitisse um crescimento de 5%, e todo ano se conseguisse, pela obtenção de recursos externos, crescer 7%, o incremento que esses 2% adicionais de crescimento produzem em 30 anos é extremamente importante, tanto no endividamento da geração, quanto em termos da melhoria dos níveis de consumo e dos níveis de investimento. Esse era um ponto básico dos estudos que fazíamos, para mostrar qual seria o benefício para o país de assumir aquela dívida crescente, e qual seria a contrapartida da obrigação do país com relação aos credores externos e à própria população. Isso porque, ao final, seria preciso pagar a dívida com o resultado positivo que se obtivesse. Essa, digamos assim, era a parte da concepção da política.

Na sequência, vinha a parte da implementação, que consistia no seguinte: deveria haver um instrumento para controlar como os recursos seriam tomados e quem poderia tomá-los. Estabeleceu-se, no Banco Central, um sistema de autorização prévia. Para o setor público, havia uma comissão especial, a chamada Comissão de Empréstimos Externos (Cempex). Mas havia também todo o endividamento do

setor privado, porque a ideia era – e isso era importante na concepção da política – que não apenas o governo se endividaria, mas também o setor privado, e que se criaria uma fonte alternativa de financiamento para os investimentos do setor privado. Realmente, aos poucos, passou-se a ter empresas brasileiras que tomavam emprestado lá fora, além das multinacionais que tinham facilidade para isso. Era a chamada Operação 4.131. Tínhamos um sistema de controle dessas operações em que a parte interessada, a parte que iria endividar-se, ia ao Banco Central e recebia uma autorização válida por determinado período para tomar recursos emprestados. Estabelecíamos dois parâmetros: o primeiro era o prazo da operação e a distribuição dos vencimentos da amortização, e o outro era o nível de *spread* máximo que se podia pagar, o que estabelecia a qualidade de quem ia tomar emprestado lá fora. Quanto ao prazo, deveria haver uma distribuição, podia-se jogar para frente os vencimentos, mas não era autorizado acumular no princípio. Tinha que haver um prazo médio e tínhamos regras para isso.

Cumpridas as regras, a autorização era automática?

Era. Para o setor público, examinávamos, na Cempex, a natureza do projeto que ia ser financiado. O governo tinha seus programas, e o projeto tinha que estar enquadrado dentro deles, não havia uma decisão unilateral da agência que ia tomar emprestado, ela precisava estar enquadrada num programa de desenvolvimento que já existisse. Para o setor privado, não entrávamos no mérito do projeto. Desde que a empresa satisfizesse as condições financeiras para o empréstimo, aquilo era automático; mas, quando o dinheiro entrava, a empresa o registrava na Gerência de Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros (Firce), uma divisão [posteriormente tornou-se um departamento] do Banco Central que fazia o registro dos investimentos diretos e dos empréstimos. Com aquele registro, o tomador, posteriormente, ia ao mercado de câmbio para comprar as divisas para fazer o serviço da dívida de acordo com os prazos de carência. Começou-se a estabelecer prazos de carência, não se podia começar a pagar com menos de 2, 3 anos, dependendo das condições e também de quanto se ia amortizar em cada ano. Isso funcionou, a burocracia era mínima e nós acompanhávamos.

A terceira parte, então, era o acompanhamento. Era necessário haver um acompanhamento de como estava ocorrendo, de fato, o endividamento externo do país. Havia uma preocupação muito grande do Banco Central em divulgar isso com regras estabelecidas e conhecidas. Divulgávamos, se não me engano, de 3 em 3 meses, o total da dívida, e seus diferentes componentes. Havia outro aspecto muito relevante: em uma política de endividamento externo, tem-se que atentar ao nível das reservas internacionais. Isso porque o mercado de crédito ora pode estar ofertado [líquido], ora pode retrair-se, seja por condições gerais, seja por uma percepção que os ofertantes possam ter de algum problema que esteja acontecendo com o devedor, no caso particular, o Brasil. O que fazíamos então? Nas épocas em que o mercado estava favorável, permitíamos que o nível da captação de recursos fosse além daquele que iria financiar a entrada de bens e serviços no país. E a parte que não era utilizada para pagar essas importações era acumulada como reservas.

Nesse ponto, é importante considerar o seguinte: o que o país, realmente, absorve de recursos externos é medido pelo chamado hiato de recursos. A conta-corrente é a parte do balanço de pagamentos que, como o nome diz, não registra as movimentações de capital, mas, apresenta o pagamento dos juros sobre o *deficit* em conta-corrente. É natural que um país subdesenvolvido, que está querendo aumentar a sua taxa de crescimento com recursos externos e sob a forma de empréstimos, tenha esse *deficit*. Se separar a parte dos juros – porque vai, pela própria natureza da política, refinanciá-los, isto é, vai tomar emprestado para pagá-los –, ao pagar o *deficit* em conta-corrente não estará pagando realmente os juros, mas sim o excesso das importações de bens e serviços sobre as exportações. Se as suas políticas macroeconômicas estiverem corretas, se estiver estimulando a adequação em sua poupança interna, esses recursos irão automaticamente para o investimento na conta macroeconômica. Era sempre uma preocupação nossa ver como estava o nível de poupança. E, se observar os dados da FGV nessa época, de 1968 até a crise de 1982, um período de quatorze anos, verá que, sistematicamente, em todo ano houve uma entrada de recursos externos em termos reais direcionados para investimento. Essa é uma

estatística muito importante, porque mostra que a política estava funcionando e estava correta, no sentido que viabilizava o aumento dos investimentos e, portanto, acelerava o nível de desenvolvimento econômico para além das possibilidades permitidas pela poupança interna. Isso funcionou e, de novo, o Brasil passou a ser admirado, consideravam-nos craques nessa questão de endividamento externo, e isso também estimulava os banqueiros a continuar nos emprestando. Ao mesmo tempo, tomávamos o máximo que podíamos de recursos das agências internacionais porque, nessas agências, não se empresta o quanto se quer. No mercado internacional, tomávamos aquilo que achávamos que era conveniente e prudente, pois tínhamos qualificação, reputação, nível de credibilidade suficiente, mas, nas agências internacionais, por definição, os recursos são racionados, eles têm um certo montante e distribuem as cotas pelos países. E nós éramos os maiores tomadores de recursos no Banco Mundial e no BID. Funcionou muito bem.

Mas, voltando às reservas, que é uma parte que nunca foi bem compreendida, acumulávamos à medida que achávamos razoável. A acumulação das reservas, por um lado, assegura que, se houver algum embaraço no mercado financeiro internacional, o país terá recursos para pagar suas importações sem precisar gerar excedente para transferir ao exterior. O objetivo da política que construímos era não transferir recursos domésticos para fora, porque transferi-los seria uma contradição, em princípio, com o nível de desenvolvimento econômico do Brasil naquele momento. Mas a acumulação tem também outra consequência: o Banco Central tem que comprar esse saldo de divisas, o que ocasiona pressão inflacionária, pois há um aumento no nível de emissão de moeda e é preciso equilibrar isso. Em determinados momentos, tomamos medidas drásticas, alongando o prazo das operações em que não entravam quaisquer recursos. Fazíamos isso deliberadamente, para evitar que se acumulassem reservas demais.

E o controle para a saída de capitais?

Era automático! Sabíamos quando e quanto ia sair pelo Certificado de Registro do Empréstimo. Desenvolvemos, inclusive, indicadores

para medir se a dívida estava se comportando dentro de faixas. Publicávamos, o que é importante, não apenas o total da dívida, de 3 em 3 meses, mas o total dos vencimentos a cada ano, o chamado perfil da dívida. Desenvolvemos o que chamávamos de indicadores de vulnerabilidade da dívida. Por quê? Para entrar com a questão das reservas, que era uma coisa que o FMI não aceitava. O Fundo tem, até hoje, talvez não tão intensamente, aquele critério de que um país precisa ter reservas equivalentes a três meses de importação, de que isso é o razoável, e não é preciso mais. Mas, com um país que está operando em um mercado internacional de crédito, que é volátil, tem-se que ter um montante de reservas que garanta os seus compromissos, que lhe dê tranquilidade para, caso haja algum embaraço, ser capaz de continuar servindo a dívida, pois isso é importante para não perder a credibilidade. Publicávamos esse índice de vulnerabilidade, incorporando não só os três meses da importação, mas também os níveis de reserva. Sempre estávamos atentos, e o Banco Central publicava nos seus relatórios anuais a análise desses diferentes indicadores mais importantes: o perfil da dívida e o índice de vulnerabilidade. Isso funcionou muito bem, e não é à toa que o Brasil era o maior devedor internacional. Os bancos queriam emprestar, nós tínhamos credibilidade e a economia estava crescendo.

Estabilidade ou crescimento?

O senhor participou de um governo cuja principal preocupação foi a estabilidade e o combate à inflação. Depois, de outro que se voltou para o crescimento e o endividamento externo. Como o senhor avalia essas duas posições?

O segredo de qualquer sociedade é encontrar solução para os problemas de forma a conseguir compatibilizar as diferentes necessidades. E acho que o caso é particularmente sério em um país como o Brasil, que tem tantas coisas por fazer. O próprio conceito de estabilidade monetária é um conceito que tem que ser definido pensando-se nas condições brasileiras. A estabilidade monetária em um país como o nosso, que tem a responsabilidade de reduzir imensas desigualdades e também

tem um potencial tremendo, tem que ser definida de uma forma diferente de um país, por exemplo, industrializado, já avançado, que já resolveu seus problemas básicos fundamentais. Acho que esse é um problema que está permanentemente em pauta.

A tese que tenho, e que não está muito em moda hoje, é que o Brasil tem que ter a inflação sob controle. O problema é o seguinte: nós precisamos crescer 7% ao ano, basicamente, para resolver o problema de geração de empregos – e o Brasil já demonstrou que pode crescer nesse ritmo. Porque só se começa, realmente, a resolver os problemas da sociedade gerando empregos. Todo ano, considerando a população atual, os novos entrantes no mercado de trabalho são da ordem de um milhão e quinhentos mil. Só é possível acomodar esse contingente no mercado de trabalho, dando empregos razoáveis, se a economia crescer. Agora, assim como precisamos crescer 7%, lá fora, os países industrializados, avançados, crescem 3%, 4%, e está muito bom. Eles já resolveram os seus problemas fundamentais e têm uma inflação da ordem de 4,5%. Existem estudos teóricos que mostram que o Brasil, para estimular esse crescimento de 7%, vai ter, na melhor das hipóteses, uma inflação de 15%, 20%. O problema será manter essa inflação sob controle. O que afirmo é o seguinte: se o Brasil quiser ter uma inflação igual à dos seus parceiros, terá que pagar um preço em termos de crescimento econômico. Vai crescer menos, digamos, 1%, 2%, mas esses 1%, 2% são importantíssimos. Porque quando se pensa em crescimento econômico, a perspectiva que você tem que ter é de, no mínimo, uma geração. E 1%, 2% ao ano, em 30 anos, faz uma diferença brutal. Então, você tem que definir esse conceito de estabilidade monetária nesse contexto, de um país que tem esses problemas todos para resolver: pobreza absoluta e geração de empregos.

A definição de estabilidade monetária dos monetaristas seria demasiado rígida? A seu ver, a estabilidade não é o problema principal do Brasil?

Acho que o problema número um do Brasil é a questão do crescimento econômico. Ter estabilidade é um meio para você obter crescimento de forma sustentável. Porque a ideia não é crescer em um ano 8%, 9% – o Brasil já teve esse exemplo –, e depois os problemas

se acumularem, haver um retrocesso, e acabar perdendo tudo o que ganhou. A compatibilização vem com a preocupação de se fazer um crescimento acelerado, mas também sustentável ao longo do tempo. Quando se pensa em sustentabilidade, há a sustentabilidade interna – que é o problema da inflação sob controle – e a externa – que é o problema do balanço de pagamentos. Porque senão entra nas crises. E vemos que as crises políticas no Brasil, em última análise, acabam sendo crises do balanço de pagamentos: o país não pode pagar e, então, realmente, chega-se a um ponto que não tem saída mesmo.

Acho que essa discussão de monetarista ou não monetarista é uma questão de ênfase. É uma questão da forma como você aborda o problema. Em última análise, os monetaristas também se preocupam com o crescimento econômico.

Capítulo 3

Presidente do Banco Central

Uma equipe e uma imagem

O senhor dirigiu a área externa do Banco Central durante os governos Costa e Silva e [Emílio Garrastazu] Médici. Em 1974, o general Ernesto Geisel assumiu a presidência da República, Mário Henrique Simonsen foi nomeado ministro da Fazenda e o senhor se tornou presidente do Banco Central. O senhor tinha relações com os dois?

Eu tinha boas relações com o Mário, já nos conhecíamos das lides profissionais da área de economia. E já tinha conhecido também o presidente Geisel, no tempo em que fui consultor da CNI. Eles me convidaram a continuar no Banco Central, agora como presidente. Aceitei e fiquei lá todo o mandato do governo Geisel, de 1974 a 1979. Foi um período interessante, porque uma das minhas preocupações, quando fui para a presidência, era criar, junto à sociedade brasileira, a imagem do Banco Central. Até então, o Banco Central não tinha uma imagem individualizada, vivia inclusive em dependências cedidas pelo Banco do Brasil. E, como eu dizia, em uma sociedade democrática é preciso haver uma instituição que a sociedade reconheça como o organismo responsável pela ordem monetária. Eu tinha essa preocupação na administração do Banco Central e tive a sorte – porque você tem que ter sorte na vida – de constituir uma diretoria muito boa.

Quem compunha essa diretoria?

Havia cinco diretores: um da área de fiscalização bancária [Diban], que era o Ernesto Albrecht; um da área chamada de mercado de capitais [Dimec], que era o Sérgio [Augusto] Ribeiro, irmão de Casimiro; um da área externa [Direx], que era o Fernão [Carlos Botelho] Bracher, que depois veio a ser presidente do Banco Central;

o diretor da área de administração [Dirad], José Antônio Berardinelli Vieira; e o diretor da área de crédito rural e Industrial [Dicri], José de Ribamar Melo.

Foi o senhor mesmo quem escolheu esses diretores?

Fui eu. Conversei com Mário, evidentemente, mas ele me deu liberdade de escolher. Acho que é muito importante montar uma equipe em que confie, porque senão não funciona. Esse é um dos problemas que acontecem quando entra em um lugar desses: às vezes, já está tudo escolhido e você não tem nem relacionamento com as pessoas. O ideal é você fazer a sua equipe. É claro que tem que ser uma equipe palatável. Não vai escolher um sujeito que seja contra o ministro.

Compus a equipe em parte com pessoas do próprio BCB e em parte com pessoas de fora. Uma mistura. Fernão Bracher, por exemplo, era um banqueiro que se sobressaía na área de câmbio, com quem eu já mantivera contato. Quando eu estava na diretoria, reunia-me frequentemente com os banqueiros da área de câmbio porque, como já mencionei, um dos pontos com que me preocupei foi fazer uma revisão completa das normas que regulavam o mercado de câmbio, “dar um desbaste no madeirame podre que existia” e que não tinha nenhuma função a não ser a de aumentar a burocracia. Ernesto Albrecht tinha sido gerente da área bancária no período anterior, era pessoa muito respeitada. Sérgio Ribeiro tinha sido da Sumoc ou do Banco do Brasil, depois tinha sido trazido para a área da dívida pública pelo doutor Bulhões e, na época, não me lembro de onde estava.

Eu tinha relações muito boas, pessoais e profissionais, com esse pessoal. Não apenas fiquei na presidência do Banco Central durante os cinco anos do governo Geisel, como eles também, e foram muito importantes. Também tinha muito contato com os funcionários mais graduados e, principalmente, com o departamento econômico, que era chefiado pelo Edésio [Fernandes] Ferreira, um economista moço de muito valor que infelizmente já morreu. Ele fazia reuniões mensais com a diretoria e com o pessoal técnico do departamento econômico para avaliações de conjuntura. Isso era importante para poder ir conduzindo a política de acordo com as mudanças a que se assistia.

Como dizia, um aspecto que achava importante à época era criar uma imagem, dar uma personalidade quase física ao Banco Central, porque a sociedade, o povo, o homem da rua, não distinguiam bem o que era Banco Central e o que era Banco do Brasil. O Banco do Brasil, como era muito grande, engolfava o Banco Central.

O Banco do Brasil tinha realmente uma identidade muito forte. Em todo município havia a igreja, a delegacia de polícia e o Banco do Brasil.

Exato. Naquela época, o gerente da agência do Banco do Brasil no interior era uma figura importantíssima. Então, nossa preocupação foi começar a criar a imagem do Banco Central, tanto para fora como para dentro. Para fora, começamos a fazer a construção física do Banco Central. Para construir a sede do Banco Central, em Brasília, criamos uma comissão de arquitetos, engenheiros, gente da parte de decoração – Sérgio Rodrigues, da Oca; [Glênio] Bianchetti, que era um pintor lá de Brasília; umas 5 ou 6 pessoas. O *designer* Aloísio [Sergio Barbosa de] Magalhães também foi muito importante. Aquele prédio que está lá é fruto de uma concepção artística, se você olhar de cima aqueles quatro pilares, verá que eles dão a ideia de um dobrão, uma moeda antiga. Aquilo não foi obra do acaso, foi uma posição deliberada. A sede do Banco Central é um prédio inteiramente diferente na paisagem de Brasília, mas a ideia era essa mesmo, construir alguma coisa que marcasse. Como fui da cavalaria no Centro de Preparação de Oficiais da Reserva (CPOR), costumava dizer: “O Banco Central é mais ou menos como a cavalaria, não é melhor nem pior, é diferente”.

A construção do prédio do Banco Central em Brasília contribuiu, portanto, para fixar uma imagem própria do Banco Central?

Creio que sim. Poderíamos ter feito um prédio do Banco Central aqui no Rio, mas, diante do destino do país, considero que foi bom termos feito o primeiro prédio no interior, em Brasília. Acho que era uma coisa que ajudava, porque irradiava a imagem. Talvez o impacto tenha sido maior ao fazermos a sede no Planalto Central. Lá ela se destaca muito mais do que no Rio. Aqui seria mais difícil.

Externamente, portanto, criou-se o espaço físico do Banco Central. E, internamente, fizemos a carreira, criamos os quadros do Banco Central. Até então, o pessoal que estava lá era um pessoal extremamente competente e experiente que tinha vindo da Sumoc, do Banco do Brasil, mas o Banco Central não tinha um quadro próprio. Em primeiro lugar, organizamos as carreiras dos técnicos e do pessoal dos serviços auxiliares. Em seguida, em 1977, fizemos os primeiros concursos públicos para poder constituir uma burocracia bem treinada e bem remunerada. Nossa preocupação era manter os vencimentos no nível do mercado, para podermos captar no mercado. Manter certa competitividade, oferecendo, evidentemente, as vantagens do serviço público, como a de ter uma carreira, o que é diferente do que acontece no setor privado, onde se fica sujeito a ser demitido. A ideia que eu tinha – e tenho – é a seguinte: o Banco Central tem que ser uma elite pensante, porque o custo para o país de uma política mal concebida ou mal executada pelo Banco Central causa um prejuízo inestimável para a economia. Teoricamente – e é o que o setor privado devia compreender – as cabeças mais privilegiadas devem fazer parte da equipe do Banco Central, porque o mal que ele pode fazer é muito grande.

Foi uma luta fazer uma carreira do Banco Central desvinculada do Banco do Brasil, porque sempre havia a comparação de uma coisa com outra. Foi uma luta tremenda no CMN, mas conseguimos.

Agora é o contrário, não é? O Banco do Brasil é que quer equiparação com o Banco Central em termos salariais.

É. Agora fica essa luta boba. Inclusive, há certas coisas na sociedade brasileira que dá pena assistir. O Banco Central tem hoje seis mil, sete mil funcionários. O Banco do Brasil tem 145 mil. São funções completamente diferentes! Essa equiparação que se quer estabelecer não tem nenhuma razão de ordem lógica. De qualquer maneira, foi um trabalho grande o que fizemos para o Banco Central poder funcionar. Recrutamos um pessoal que, no fundo, carregou o Banco Central até agora. Agora é que vão fazer o primeiro concurso público desde aquela época.

O senhor localiza, então, a consolidação institucional do Banco Central naquela fase, 1977-1978?

Talvez seja falta de modéstia, mas, historicamente falando, foi o que se fez.

O Banco do Brasil tinha sedes importantes nos estados. O senhor diria que, em contraste, o Banco Central se tornou uma instituição brasiliense?

Realmente, a cabeça pensante do Banco Central está onde está o governo, em Brasília. Nós tínhamos umas nove delegacias que cobriam alguns estados, mas faziam um trabalho mais de acompanhamento.

O isolamento do Planalto

Sua mudança do Rio de Janeiro para Brasília ocorreu só no momento em que o senhor assumiu a presidência do Banco Central ou já tinha sido feita antes?

Minha mudança foi no tempo do governo Médici, ainda como diretor. Havia aquela onda, de vez em quando: “Vai para Brasília, não vai para Brasília...”. Um dia conversei com Delfim sobre se deveria ir a Brasília ou não, e ele respondeu que deveria ir, que o presidente Médici queria que as pessoas morassem na capital do país. Então, mudei-me para Brasília. Fui para lá com a família em 1970. O pessoal discute muito essa questão de Brasília, mas não vi qualquer impedimento. As coisas funcionavam. De certa maneira, era até interessante estar mais isolado. Se está aqui no Rio de Janeiro, há muita gente em volta, tudo é muito próximo, e fica-se muito mais exposto. Brasília tinha o que eu chamava de “um custo”: para ir lá procurar o presidente, o diretor ou o que fosse do Banco Central, a pessoa teria que se deslocar, pagar uma passagem de avião, talvez um pernoite. Estando lá, elimina-se um bocado de coisas. Agora, também cria outro problema: é que estando em um cargo de direção, também tem que se preocupar em sair de Brasília. Também tem que ter contato com o resto do país. Uma preocupação muito grande que tinha era a de me deslocar para vir conversar com o pessoal do

sistema financeiro no Rio e em São Paulo. Mantinha isso de forma mais ou menos institucionalizada.

O isolamento de Brasília, as mesmas pessoas conversando sempre, as coisas filtradas – a “Ilha da Fantasia” –, tudo isso interfere no funcionamento de uma instituição como o Banco Central?

Isso realmente é um problema, a coisa acaba ficando um pouco incestuosa. Acho que o dirigente no Brasil deve ter a preocupação de se deslocar e procurar as áreas com as quais trabalha, fora de Brasília. Eu, de certa maneira, sistematizava isso. Tinha reuniões regulares, com certa periodicidade, aqui no Rio e em São Paulo. É importante conversar num campo diferente do seu. Quando uma pessoa vai procurar o diretor do Banco Central, ela geralmente tem um problema específico que quer tratar. Aproveita-se a conversa sobre o caso específico e colhem-se informações, mas estas têm sempre um viés danado. A pessoa não vai chegar lá e dizer que está tudo uma droga. Então, você tem que conversar com as pessoas em um ambiente diferente. E, então, entra outro aspecto menor, mas que também é muito importante: o avião do Banco Central. O pessoal de vez em quando reclama do avião do Banco Central, mas tem que ter. Não pode haver abusos, como em tudo na vida, mas você tem que ter liberdade de locomoção. Se for pelas vias regulares, você restringe muito a sua capacidade de movimentação, a sua flexibilidade. Acho que é um instrumento de trabalho importante, para certo nível de administração, poder deslocar-se com certa facilidade.

O senhor diria que a tendência daqueles que cercam pessoas que ocupam altos postos é filtrar as notícias, para não desagradar?

Acho que esse é o grande problema. Tem que manter as suas antenas ligadas, os seus canais de comunicação, abertos. A tendência para distorcer é muito grande, porque quem está cercando o dirigente é o pessoal que quer agradar. Deve-se ter a preocupação de escolher auxiliares que realmente tenham certo sentido de independência. Acho que começa por aí. Existem aqueles que não gostam de trabalhar dessa forma, que gostam de pessoas “que dizem amém”. Mas eu acho fundamental ter auxiliares que tenham personalidade, enfim, que

digam: “Não é bem assim, tem esse outro aspecto”. Para alertá-lo, para poder tomar decisões com todas as informações. Como o pessoal que serve quer agradar, deve-se tomar certo antídoto.

Outro aspecto muito importante é ler jornal. Lendo vários jornais, acabam-se percebendo as entrelinhas, percebe-se muita coisa. Na parte econômica, sempre houve no meu tempo muita liberdade de crítica, porque essa era a válvula que o governo deixava. Na parte política, havia todo aquele esquema de censura, mas na parte econômica, mesmo no tempo do Delfim, havia razoável liberdade de opinião. E isso continuou mais intensamente no governo Geisel.

A independência do Banco Central

No período Geisel-Simonsen, algumas modificações foram efetuadas na organização do Banco Central. Por exemplo: foram suprimidos os mandatos dos diretores, que passaram a poder ser demitidos pelo presidente da República. Retirou-se também do Senado a prerrogativa de aceitar ou recusar as indicações do presidente da República para a ocupação desses cargos. E somente o presidente do Banco Central, excluindo-se os diretores, passou a integrar o CMN. Como o senhor viu essas modificações?

Talvez elas refletissem o desejo de evitar aqueles traumatismos que ocorreram na época da saída do Denio, mas corresponderam também a uma visão de banco central. Hoje, fala-se muito em independência do Banco Central. Eu mesmo me referi à importância de se ter uma imagem do Banco Central na sociedade, uma imagem que representasse, fisicamente inclusive, esse organismo responsável pela estabilidade monetária, definida adequadamente pelo problema da administração das contas externas. Mas a minha visão sempre foi a seguinte – e é uma espécie de corolário desse posicionamento: como no Brasil o problema fundamental é de crescimento econômico acelerado e sustentável e isso, no fundo, é uma guerra, um estado permanente de luta contra fatores adversos, acho que deve haver um comandante nessa guerra. E o comandante, na estruturação brasileira, é o ministro da Fazenda. Historicamente foi e continua sendo. E acho

que o presidente do Banco Central deve ser uma pessoa que se relacione bem com o ministro da Fazenda.

O que eu acho que se confunde no Brasil é a “independência do Banco Central” com o que chamo de a “independência do presidente do Banco Central”. São coisas diferentes. O presidente do Banco Central, pela responsabilidade do cargo que ocupa, tem a sua visão de como deve administrar esses grandes fatores fundamentais: da parte interna, a inflação; e, da parte externa, o equilíbrio do balanço de pagamentos. Admito que é possível que haja momentos, em relação a outras coisas, como o saneamento do sistema financeiro, por exemplo, em que possa haver divergências de opinião. Mas o presidente do Banco Central tem que ser independente no sentido de que, se está em desacordo com o ministro da Fazenda em relação a uma matéria de fundo, tem que pedir demissão. E essa demissão deve ser uma ação que dê uma mensagem para a sociedade de que existe alguma coisa que não está bem, que não está funcionando.

Deve ser uma tomada de posição política.

Uma tomada de posição política. A pessoa não precisa sair ofendendo, pode sair civilizadamente, mas tem que dizer: “Há uma discordância que não pode ser superada”. Sai e pronto. Tem que estar preparado para pedir demissão. Você tem que administrar os cargos públicos sempre pensando que, no dia seguinte, pode ir embora se achar que há alguma divergência fundamental. É nesse sentido que acho que deve haver independência. Não do Banco Central como organismo, mas sim do presidente do Banco Central.

Mas há também a ideia de que o Banco Central deve ser totalmente independente. A Alemanha, por exemplo, é um país em que existe um banco central inteiramente independente, por razões históricas, pelo problema da hiperinflação que destruiu a sociedade alemã. A primazia deles é a estabilidade monetária, a inflação mais baixa possível. O resto não interessa. Então, eles têm um pessoal que é realmente independente e são muito ciosos e zelosos dessa independência. Entretanto, no restante dos países, existe sempre alguma interferência.

A ideia de independência que defendem hoje em dia é que deve, se possível, haver um banco central que possa se insurgir contra o Ministério da Fazenda. A ideia de que, com os instrumentos de que dispõe – política monetária, basicamente, e política cambial –, o Banco Central possa frustrar uma atuação gastadora do ministro da Fazenda. Quando se fala em independência do Banco Central, agora, é nesse sentido: que ele não emita ou não dê recursos e consiga, por uma ação de força, impedir uma atuação inflacionária ou deficitária do ministro. Eu não entendo que o Banco Central deva ser assim.

A ideia de independência agora ficou muito em moda. O Banco Central mesmo, há uns dois anos, fez um seminário sobre esse tema e, na ocasião, dei essa mesma opinião. Não vejo que caiba essa alternativa no Brasil. Penso que deve haver uma harmonia de políticas, para que todos avancem na mesma direção. Já é tão difícil haver uma política correta, imagine ter duas políticas contraditórias. É complicado demais. Contudo, penso, isso sim, que o presidente do Banco Central deva ser uma pessoa que tenha uma visão das coisas e que esteja pronta para, a qualquer momento, pedir demissão. E não é apenas pedir demissão: como disse, a demissão tem que ser um sinal para a sociedade de que há algo que precisa ser ajustado.

Dívida, crescimento e inflação

Em 1973, o mundo vivenciou a primeira crise do petróleo. Em seu depoimento ao Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil (CPDOC), Ernane Galvêas diz que, no final do governo Médici, Delfim Netto teria registrado sinais de que havia uma tormenta se aproximando. Ainda assim, a política de endividamento externo teve continuidade no governo Geisel. Por que se persistiu nesse caminho?

Realmente, os problemas da crise do petróleo começaram em 1973, quando houve a primeira elevação de preços. Isso evidentemente disparou um alerta, porque a conta do petróleo do Brasil aumentou brutalmente. Percebia-se que havia problemas. Quando houve a mudança de administração e assumiu o presidente Geisel com Mário Henrique Simonsen, havia basicamente dois caminhos que poderiam

ser tomados: ou seguíamos utilizando aquele capital do país, que se traduzia na possibilidade de se endividar no exterior, porque tínhamos credibilidade e possuíamos instrumentos para administrar o crescimento da dívida, inclusive para pagar a conta adicional do petróleo, ou adotariamos a outra alternativa, que *a posteriori* todos defenderam, que seria fazer um ajuste. Havia uma corrente, inclusive do pessoal da esquerda que, com o benefício de olhar para trás, achava que se devia ter ajustado. Mas a decisão do governo do presidente Geisel foi utilizar o capital disponível e financiar o crescimento do país. Realmente, a dívida externa do Brasil cresceu por causa disso e por causa do acúmulo de reservas, mas foi uma decisão pensada, não aconteceu por descuido.

Essa decisão não teria ido muito além da formulação inicial da política de endividamento montada no final dos anos 1960?

Não, porque manteve-se a mesma preocupação de não financiar o consumo. Nas contas macroeconômicas, que são a prova final, observa-se que se manteve o nível da poupança interna, e que a poupança externa foi dirigida para investimentos.¹³ Como acabei de afirmar, foi uma decisão deliberada. E só se poderia tomá-la de forma consequente e organizada se já se tivesse tudo aquilo montado. De fato, foi uma *serendipity*, um acaso feliz, como se diz, que tivéssemos aquilo pronto quando eclodiu a primeira crise do petróleo. Nós superamos a primeira crise do petróleo por causa disso.

O senhor certamente acompanhou a formulação e a implementação do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND).¹⁴ Que papel o Banco Central exercia no conjunto dos programas?

O Banco Central participava apresentando a visão macroeconômica. O trabalho de detalhamento, mais específico, era do Ministério do Planejamento e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Esses eram os que colocavam a mão na massa mesmo.

13 Segundo estatísticas da FGV, publicadas pela *Conjuntura Econômica*, a formação bruta de capital fixo como proporção do PIB manteve o valor médio de 20,7% para o período 1965-1970, elevando-se a 23,7% para o período 1970-1979.

14 O II Plano Nacional de Desenvolvimento foi aprovado pela Lei 6.151, de 4 de dezembro de 1974, prevendo grandes investimentos estatais nos setores de insumos básicos, petróleo e energia, estímulos à produção de bens de capital e gastos elevados com educação, saúde, agricultura, abastecimento e desenvolvimento científico e tecnológico.

O II PND foi concebido e executado em função da opção que governo Geisel tinha diante da crise do petróleo a que me referi. Uma opção que considero ousada, mas correta, de utilizar o potencial de financiamento de um *deficit* em conta-corrente provocado pela crise do petróleo recorrendo aos recursos que se haviam tornado disponíveis pela própria crise do petróleo, devido ao aumento de liquidez dos bancos. Como a política de endividamento externo já estava montada e em operação, nós a utilizamos e financiamos aqueles *deficit* de uma forma que eu considerava adequada. Agora, quando você se volta para dentro da economia, o PND procurava estimular investimentos naqueles setores que eram substitutivos de importações, mas não naquela visão de curto prazo anterior, que visava simplesmente à substituição sem pensar na economicidade dos projetos. Queria-se não apenas substituir, mas criar uma base que pudesse permitir ao país ter competitividade interna. Por isso, todo o programa da petroquímica, dos fertilizantes, papel de imprensa, esses grandes blocos de atividades industriais que foram beneficiados pelo PND. A verificação de que tudo foi realizado visando à competitividade interna e à eventual exportação pôde ser feita quando houve a crise da dívida externa em 1982: a petroquímica, os fertilizantes etc., segmentos nos quais o Brasil jamais tinha operado, passaram a ser grandes exportadores. Alterou-se a composição da pauta de exportações brasileiras e geraram-se os chamados “*megasuperavit*”. Esses “*megasuperavit*” só foram possíveis porque haviam sido realizados investimentos naqueles setores na fase anterior.¹⁵

Consta que, no governo Geisel, houve divergências internas quanto ao ritmo, ao volume dos investimentos e à condução do PND. A distinção básica teria sido entre o ministro do Planejamento, João Paulo dos Reis Velloso, defensor do crescimento, e o ministro da Fazenda, Mário Henrique Simonsen, mais cauteloso. De que lado o senhor se colocava?

15 Como resultado do ajuste recessivo dos anos 1981-1983 e da necessidade de honrar pesados compromissos externos, a balança comercial, depois de amplamente deficitária entre 1974 e 1980, passou a gerar expressivos *superavit*. Enquanto entre 1981 e 1982 os valores atingiram, respectivamente, US\$1,2 bilhão e US\$817 milhões, a partir de 1983 os valores já atingiam US\$6,47 bilhões, chegando a US\$13,08 bilhões em 1984 e a US\$12,48 bilhões em 1985. Ver *Conjuntura Econômica*, apêndice estatístico, vários anos.

Eu era daqueles que achavam que deveríamos avançar com certa moderação, porque essa é a função do Banco Central. Essa é a minha posição pessoal e essa é a posição que, acho, institucionalmente, um banco central deve ter. A *rationale* da existência do Banco Central é que ele é o núcleo pensante dentro do governo que se preocupa com os problemas da estabilidade externa e interna. Minha postura era evidentemente de completa integração com a visão do ministro Simonsen, inclusive porque, dentro da minha filosofia, dentro da minha visão da independência do presidente do Banco Central, se eu não estivesse de acordo com a posição do ministro da Fazenda, que era uma posição mais cautelosa, no sentido de que se tinha que prestar atenção à inflação, às contas externas, teria pedido demissão.

Mas o Banco Central não emitia, não expandia o crédito, para sustentar o projeto de expansão e crescimento do governo?

O que houve foi o seguinte: em determinado momento – se não me engano foi ao fim de 1974 –, começou a se instalar um princípio de recessão aqui no Brasil. Ficamos muito preocupados e tomamos uma medida chamada crédito compensatório, pela qual o Banco Central colocava dinheiro à disposição dos bancos a uma taxa barata, para os bancos emprestarem.¹⁶

Houve um subsídio.

Sim, um subsídio indireto, por meio do tal crédito compensatório, que foi muito discutido na época. Não havia emissão pura e simples, mas tudo acabava refluindo no orçamento monetário. Era o Departamento Econômico do Banco Central que fazia a montagem

16 Ao final de 1974, as autoridades monetárias adotaram várias medidas de caráter mais expansionista, como a criação de faixas extras de crédito para o comércio e a indústria (linha especial de Cr\$2 bilhões pelo Banco Central para o desconto de operações financeiras ao comércio lojista); a liberação de recolhimentos compulsórios dos bancos comerciais (Resolução 303, do CMN) em montante equivalente a 2% dos depósitos sujeitos a recolhimento; a ampliação das margens de redescontos ao setor cafeeiro; a suspensão temporária das subscrições voluntárias de Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs); e a atuação no mercado aberto no sentido de injetar recursos no sistema mediante a colocação de títulos públicos inferiores aos regates efetuados. Segundo a edição da *Conjuntura Econômica* de fevereiro de 1975 (29 (2): 127-133), “essa injeção de recursos, aliada à volumosa emissão de papel-moeda acorrida no último mês do ano [1974], melhorou sensivelmente a liquidez do sistema”.

do orçamento monetário. Ali tudo reflui, em última análise, na quantidade de moeda que se vai emitir. Inclusive, tínhamos permanentes discussões sobre a contenção das expansões do Banco do Brasil, que queria crescer muito mais do que pretendíamos.

O fato é que a inflação aumentou no governo Geisel.

Examinando a série histórica, realmente a inflação no período Geisel deu um “galão”, ficou em torno de 40%. Mas, aí, o problema era a inflação lá fora. Quando há um quadro inflacionário no exterior, tem-se o que é denominado de importação da inflação. Isso porque os preços dos produtos importados aumentam e há internalização da inflação externa. Houve o choque do petróleo, mas o aumento dos preços não permaneceu apenas no petróleo, houve elevação generalizada naquela época. Houve uma onda inflacionária nos próprios Estados Unidos, que acabou explodindo no final dos anos 1970.¹⁷ Com o choque do petróleo, a inflação começou a crescer.

Se for feita a comparação – que nessas circunstâncias passa a ser importante – entre a inflação interna e a média da inflação dos nossos parceiros, verifica-se que, no Brasil, reduzimos esse diferencial: tendo mantido mais ou menos constante a nossa inflação, e a inflação externa tendo subido, o diferencial foi reduzido. Mas vá explicar isso para a população. Não há como explicar, é muito difícil: “Não, está melhor relativamente...”. Do ponto de vista da atuação do Banco Central, esse é um aspecto que nunca se comenta, passa despercebido. O que se percebia domesticamente eram os índices internos. E, de fato, esses índices estavam na faixa de 40%. Foi, inclusive, uma época difícil, porque acumulamos reservas violentamente e, quando se acumulam reservas, há um aumento de moeda muito grande. Mas acumular reservas fazia parte da política de endividamento externo. É a tal história: você nunca sabe quando é que vai poder tomar emprestado, se o mercado está bem ou está mal. Então, de certa maneira, tomava-se empréstimo por antecipação, porque o mercado internacional estava favorável. Tínhamos grandes discussões com o FMI, porque o Fundo

17 A inflação ao consumidor norte-americana manteve-se na média de 3,1% ao ano entre 1960 e 1970, elevando-se a 8,6% ao ano no período 1970-1981 e no período 1973-1984. Ver WORLD BANK. *Relatório sobre o desenvolvimento mundial*, vários anos. Em: <https://www.bls.gov/data/inflation_calculator.htm>.

Monetário tem uma regra clássica de que se tem que ter reservas equivalentes a três meses de importação, mas isso não leva em conta que você está operando no mercado financeiro e tomando emprestado, tem-se que ter uma reserva para isso. Nós tínhamos um nível de reservas muito acima do que o Fundo pretendia. Então, eles vinham aqui fazer aqueles relatórios, e esse era um ponto permanente de discussão.

Sobre a questão do índice de inflação, há notícias de que, durante o período do ministro Delfim Netto, houve certa manipulação dos índices e que, durante o período Geisel, o governo resolveu assumir sem maquiagem a taxa de inflação real?

Não, isso foi aquela discussão no final do governo Médici. O que aconteceu ali foi uma dessas infelicidades, porque o governo nunca deve anunciar a inflação. É um ponto meio fora de controle, e você acaba se comprometendo com um resultado que não consegue necessariamente apresentar. No final do governo, o Médici acabou falando, não sei como, em uma inflação de 15%. Havia uma política de controle de preços via tabelamento, e na pesquisa da FGV é possível que tenham usado os preços dos produtos controlados, os preços de tabela, e não os de mercado. Mas não é que se manipulasse, não era nesse sentido.

*Parece que o índice era feito no Rio de Janeiro com base numa cesta básica composta de certos produtos e que, durante o governo Médici, o ministro Delfim providenciou para que não houvesse falta desses produtos no Rio, o que fazia com que os preços aqui ficassem baixos. Realmente os cálculos eram corretos, mas eram mais baixos no Rio?*¹⁸

Eu não me lembro, mas pode ser, porque o índice do custo de vida era o índice do custo de vida do Rio de Janeiro. Então, realmente, você alimentava aqui no Rio de Janeiro para não faltar e evitava que o preço subisse. Pode ser.

O fato é que, na época, houve toda aquela discussão e, quando nós entramos, em 1974, houve realmente uma espécie de limpeza nessa área. A inflação passou para 40% ao ano. Foi uma posição do ministro

18 Ver declarações de Delfim Netto em FARO, Luiz César e GATTO, Coriolano. *Mario*. Sul America Seguros. pp 152-153 e ALBERTI, Verena *et al* (org). *Mario Henrique Simonsen: Um homem e seu tempo* – Depoimentos ao CPDOC. Rio de Janeiro. Editora FGV, 2002. pp 178-179.

Mário Henrique e do presidente Geisel porque, realmente, não dá para conviver com uma situação artificial durante muito tempo.

Considerou-se preferível conviver com a inflação?

Sim. O horizonte básico da política monetária era manter a inflação sob controle, não havia o objetivo de acabar com a inflação, um objetivo como o que caracteriza hoje o Plano Real. E o que significava manter a inflação sob controle? Significava que, a cada ano, quando o mercado olhasse para o ano seguinte, concluiria que a grande probabilidade era de que a inflação ficasse um pouco abaixo da que estava ocorrendo ou, na pior das hipóteses, não fosse superior. Isso caracteriza uma situação em que a inflação está sob controle do ponto de vista das expectativas inflacionárias abraçadas pelo mercado. E a questão vital, no que diz respeito à inflação, são as expectativas inflacionárias do mercado. É contra isso que o Banco Central está perpetuamente lutando e tentando reagir.

O governo Geisel foi um período interessante, porque os críticos – que sempre existem e devem existir – caçoavam muito dizendo que nós, no Banco Central, não tínhamos conseguido estabilizar os preços, mas tínhamos conseguido estabilizar a inflação.

O saneamento do sistema financeiro

Um dos primeiros episódios do governo Geisel foi a intervenção no grupo Halles. Como o senhor caracteriza, ao longo do período Geisel, a posição do governo na fiscalização do sistema financeiro?

De fato, a intervenção no grupo Halles marcou o início da atuação do governo em relação ao mercado financeiro e isso se deveu, basicamente, ao fato de que o sistema vinha funcionando sob grande instabilidade, já que uma série de bancos importantes vivia o dia a dia sob a ameaça de problemas financeiros graves, inclusive com possibilidade de eventual desaparecimento. Isso ocorria porque, em uma fase anterior, haviam sido criados alguns bancos de investimentos devido àquele esquema que chamavam de 5 por 1: havendo cinco

financeiras em dificuldades, estas eram agrupadas e criava-se um banco de investimentos. Alguns desses bancos criados começaram a “cair na boca do mercado”, como se dizia. Quando tomamos posse, circulavam listas de bancos que estavam na iminência de ter problemas, e o que era mais grave é que alguns dos mencionados nessas listas estavam entre os dez maiores do sistema financeiro do país. Em paralelo, praticamente no final do governo anterior, havia sido aprovada nova lei de intervenção no mercado de capitais: a Lei 6.024 [1974], que dava amplos poderes ao Banco Central para fazer intervenção no sistema.¹⁹ Mas existe uma característica, podemos dizer sociológica, no Brasil, que é a famosa situação das leis que “pegam” e das leis que “não pegam”. Não se imaginava, na verdade, que aquela lei, que era muito dura, que dava muitos poderes ao Banco Central como agente de saneamento do sistema financeiro, viesse realmente a ser empregada.

Quando assumimos, logo nas primeiras duas semanas, recebemos um pedido de auxílio por parte do grupo Halles. Ficamos diante daquele dilema: ou se fazia uma intervenção aplicando os novos poderes recebidos ou teríamos que dar dinheiro para a consolidação do grupo, se fosse eventualmente possível. Sabíamos aonde isso poderia levar em termos de efeitos sobre a política monetária. Tudo foi ponderado, levado ao ministro da Fazenda, que então acertou a intervenção com o presidente da República. Foi uma medida que realmente sacudiu a sociedade, porque o Banco Halles havia crescido muito e fazia muita propaganda. Acho que posso dizer que foi uma operação extremamente bem montada, porque houve sigilo total. Reunimos, em Brasília, o pessoal que operou fisicamente a intervenção nas diversas agências, manteve-se sigilo na operação e, quando ela foi detonada, houve um abalo muito grande, que provocou grande reação contrária ao Banco Central.

19 A Lei 6.024, de 13 de março de 1974, dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras. Em abril de 1974, o Grupo Halles sofreu a intervenção do Banco Central, modificando procedimentos anteriores com relação a bancos comerciais que abriram falência. Antes dessa intervenção, na iminência da falência, o Banco Central fazia uma intervenção “branca”, e promovia a venda do grupo em dificuldades a outro em melhores condições. A intervenção no Grupo Halles chamou a atenção para vários abusos e excessos cometidos pelas instituições financeiras ao longo dos anos do milagre brasileiro.

O público em geral e as unidades componentes do mercado evidentemente não ficaram satisfeitos com aquela situação. Cada um se sentiu eventualmente ameaçado por um tratamento igual, como teria que ocorrer. Uma vez que se havia dado aquele passo, os demais que apresentassem condições semelhantes teriam que ser tratados da mesma maneira.

Foi realizado então um trabalho muito grande para amortecer os choques sobre o sistema financeiro. O objetivo não era destruir o sistema, era reforçá-lo. Era assegurar a confiança do público no sistema financeiro como agente de captação de poupanças e gestor desses recursos para o financiamento dos investimentos. Por isso, tomou-se muito cuidado no sentido de, após certo período, retornar os recursos que haviam sido imobilizados. Havia um problema, também delicado, que teve que ser bem conduzido, porque o grupo Halles era um tomador importante daqueles empréstimos de banco a banco via Resolução 63. Era preciso um tratamento muito cuidadoso para evitar o impacto da intervenção sobre a confiança dos banqueiros internacionais. Se eles deixassem de emprestar para outras unidades no Brasil, podia-se perturbar negativamente toda a política de endividamento externo que estava em curso e que era, na época, muito importante como elemento na adaptação do Brasil na nova conjuntura internacional. Isso foi feito e provocou reações. Houve uma série de campanhas de jornais contra o Banco Central. Houve inclusive a montagem de um suposto escândalo, o chamado “BCgate”, noticiado nos grandes órgãos de imprensa, para afastar a diretoria do Banco Central.

Alegava-se, no caso “BCgate”, que o Banco Central tinha dado recursos de financiamento imobiliário para os funcionários de forma indiscriminada. Não era verdade. Mas a situação era delicada porque, na diretoria que eu havia constituído, de cinco diretores, um número expressivo, três ou quatro, eram funcionários e haviam se beneficiado desse financiamento porque tinham direito a ele. Eu, que, como funcionário, também teria tido direito, por decisão pessoal, por convicção, não o tinha feito. Evidentemente, na época, muitas pessoas perguntavam: “Por que você não vai se beneficiar disso?”. Eu respondia: “É uma questão de foro íntimo, sou membro

da diretoria que votou esse benefício e acho que, automaticamente, tenho que me excluir dele”. E foi talvez essa minha interpretação que permitiu que o Banco Central pudesse se defender, porque o Banco Central teve que se defender, em primeiro lugar dentro do governo, para explicar o que tinha havido, pois, embora se tratasse de um programa aprovado pelo CMN, sempre surgem dúvidas. O fato é que eu podia tratar do assunto de uma forma isenta porque não tinha me beneficiado pessoalmente.

Essas dúvidas surgidas significam que o mercado tinha porta-vozes dentro do próprio governo?

Não digo o mercado. A acusação aí era de que o Banco Central estaria beneficiando indevidamente seus funcionários em relação a outros grupos de funcionários dentro do governo. Mas isso foi vencido, encontramos muito apoio na Casa Civil da Presidência da República. O Banco Central publicou todas as explicações e, enfim, saiu-se daquela situação. Esse fato indica a violência que despertou a intervenção no Banco Halles, em que se chegou até à tentativa, não vamos dizer desesperada, mas bastante extremada, de provocar o afastamento da diretoria do Banco Central. Tentativa essa que, pelas circunstâncias peculiares a que me estou referindo, foi abortada.

Voltando ao saneamento do sistema financeiro, depois dessa intervenção no Banco Halles, outras foram ocorrendo, à medida que os problemas iam surgindo, porque aquele abalo, evidentemente, enfraqueceu outras instituições e houve uma tendência de os recursos migrarem para os bancos considerados mais sólidos.

Os problemas que surgiam eram de natureza gerencial ou empresarial?

Eram de excesso de crédito, de tentar crescer muito rapidamente: o banco vai tendo sucesso, e esse desempenho faz com que ele dê passos maiores do que deveria dar. Com todo o processo de intervenção que houve, e que atingiu outras unidades, acho que, analisando o período do governo Geisel como um todo, deixou-se como herança para o período seguinte um sistema bastante limpo e muito mais forte do que se tinha herdado. Isso é importante porque, voltando

à política de endividamento externo que se tinha montado, que vinha sendo executada e que foi utilizada para financiar a transição do Brasil nas contas externas depois da crise do petróleo, o objetivo sempre foi estimular ao máximo a poupança interna e, em adição, tentar a absorção dos recursos externos de uma forma consistente ao longo do tempo. Para isso, deve-se ter, em uma economia moderna, um sistema financeiro eficiente, porque esse sistema atua dos dois lados: no sentido de estimular a poupança e no sentido de dirigir os diferentes financiamentos para os investimentos.

Ainda no campo do aperfeiçoamento do funcionamento do sistema financeiro, é importante assinalar um trabalho que foi feito em uma fase posterior, o de tratamento dos problemas iniciais de instabilidade do próprio sistema. Foi realizada uma revisão geral do sistema, dos diferentes instrumentos, dos diferentes produtos do mercado financeiro, à luz da taxação, o que não se tinha feito até então. Os planos iam surgindo, a taxação ia sendo aplicada, mas não se tinha dado uma parada para olhar o conjunto e ver qual era a lógica que havia em função daquelas diferentes maneiras de taxar. Fez-se um trabalho bastante grande com a cooperação do sistema financeiro, em diálogo com eles, e isso gerou, como eu chamava, à época, “um calhamaço”. Foi um trabalho de buscar a racionalidade da aplicação dos tributos e dos benefícios tributários no mercado financeiro e fazer as modificações que se impusessem. E foi muito importante para se poder, nessa mesma ótica, estimular a poupança interna via sistema financeiro.

Como o senhor vê as críticas posteriores de economistas de oposição ao governo, segundo as quais os incentivos fiscais e as garantias de rendimento, instrumentos utilizados nesse período para estabilizar o mercado, teriam gerado um sistema em que não havia risco para o investidor?

Não concordo que se tivesse chegado ao extremo de criar um mercado sem risco, porque sempre havia aquela perspectiva de que podia haver eventos desfavoráveis que levassem à intervenção, e isso perturbava a vida do aplicador. Acho que é uma avaliação muito subjetiva e é difícil medir, realmente, se houve exagero ou não. Dependendo de como o analista inicialmente se coloque, contra ou a favor da política,

dependendo de sua posição ideológica, carrega mais ou menos nas tintas. O que havia realmente, voltando ao ponto inicial, era um desejo de estimular a poupança por meio do mercado financeiro. Isso levava à criação desses benefícios que alguns, no seu ponto de vista, podem considerar exagerados.

A criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi uma decisão do governo ou uma exigência do crescimento do mercado?

A criação da CVM foi produto de uma visão do próprio Banco Central. O Banco Central estava de acordo e colaborou muito porque não podia fazer tudo, já tinha uma pletora de obrigações. Historicamente, era um organismo cheio de atribuições e de funções muito fora, digamos assim, de um modelo clássico de banco central. Nossa ideia era realmente que a parte de mercado de capitais saísse do Banco Central e ficasse em um organismo separado. A CVM foi concebida dentro daquela visão da *Security Exchange Commission* (SEC) norte-americana, com a função de supervisionar e disciplinar o mercado de capitais, as aplicações e tudo o mais. E o Banco Central colaborou muito em termos de pessoal, em termos de estudos. Tivemos uma colaboração muito estreita com Roberto Teixeira da Costa, que foi o homem da CVM.

Investimento direto e política de endividamento

Um dos projetos mais caros à reforma financeira do período Bulhões-Campos era a criação do crédito privado de longo prazo. Ernane Galvêas julga que o fracasso desse projeto deveu-se principalmente às expectativas inflacionárias. Mesmo com uma inflação cadente, os agentes privados nunca acreditaram que fosse possível o crédito de longo prazo. Qual a sua opinião?

De fato, eu concordo com essa interpretação de que o ambiente inflacionário existente dificultava a criação de papéis privados de médio, já nem digo longo, prazo. E essa é uma das razões que explicam a expansão do sistema de correção monetária. Quase todos os papéis

acabaram por beneficiarem-se do sistema de correção monetária, mas o fato é que não era o suficiente para tranquilizar os aplicadores quanto a um horizonte maior para as suas aplicações.

Acho importante mencionar, em relação a essa ampliação de horizontes, outro aspecto que é pouco salientado. A política de endividamento externo permitia que houvesse recursos de prazos médio e longo para o setor privado por intermédio daquelas operações que inicialmente eram feitas por meio da Resolução 63 e depois, à medida que as firmas nacionais ficavam conhecidas dos ofertantes de crédito e podiam operar diretamente, por meio da Lei 4.131 [1962].²⁰ Dependendo das circunstâncias, tomava-se dinheiro desde 5, 6, até mais ou menos 10, 12 anos. Esse aspecto foi muito importante porque, enquanto não se conseguia desenvolver o segmento interno de crédito, pelo menos havia disponibilidade de financiamento externo e em prazo mais longo.

Mas isso significava que o Estado assumia o risco cambial?

Não, o Estado não assumia o risco de cada operação. Se uma firma recebia recursos do exterior e entrava em dificuldades, não havia garantia de risco comercial ao banco. O emprestador lá fora sofreria o prejuízo. A exceção que se fazia era para o sistema financeiro. Se um banco emprestasse para outro banco pela [Resolução] 63, nós garantíamos o serviço da operação [pagamento de juros e amortização]. Por que a garantia para os bancos? Porque o banco era um veículo importante para se obter recursos para emprestar para o sistema empresarial privado. Na [Resolução] 63, eram os bancos brasileiros ou sediados aqui no Brasil que recebiam os recursos, e eles os repassavam, emprestavam, como desejassem para as diferentes operações de financiamento dentro do Brasil. Então isso era importante para se manter a disponibilidade de crédito ao setor privado.

Quando se fala em estatização da dívida, penso que a questão está mal colocada. Realmente, o país como um todo, por meio do Banco

20 A Lei 4.131, de 3 de setembro de 1962, disciplina a aplicação do capital estrangeiro e as remessas de valores para o exterior e dá outras providências. Constitui a base legal para operações financeiras com o exterior.

Central, garantia a administração da dívida externa, mas cada operação, individualmente, tinha risco comercial, com a exceção que mencionei da parte bancária, que tinha como *rationale* dois pontos: primeiro, a confiança que o sistema bancário brasileiro gozava no exterior junto aos emprestadores, e se constituía em um veículo importante para obter os recursos; e segundo, essa era a forma de viabilizar a disponibilidade privada desses recursos.

Sem intermediação governamental.

Sem intermediação governamental! Ao contrário! A política visava garantir o acesso do setor privado brasileiro ao crédito mais barato que ele pudesse ter, mais barato que o interno e a prazos que não eram disponíveis internamente.

Todo esse processo, então, foi diferente do processo de endividamento das empresas estatais?

Foi diferente. O endividamento das estatais decorreu do fato de que grande parte dos investimentos que foi realizada à época foi feita pelas empresas estatais, que também tomavam recursos.

O senhor não partilharia a afirmação de que as empresas estatais foram usadas como instrumento de captação?

Não. Até os prenúncios da crise, pelo menos no período Geisel, isso não ocorreu, porque havia uma disponibilidade muito grande de recursos internamente e, ao contrário, era feita uma seleção. Havia, como já mencionei, uma comissão, a Cempex, que fazia um escrutínio de quais empresas estatais podiam ir ao exterior para financiar os seus investimentos, porque havia um limite, não podia liberar todo mundo para tomar recursos. Existia essa peneira pela qual a demanda de empréstimos externos por parte das estatais era filtrada. Agora, posso reconhecer que, quando as coisas começaram a se complicar, antes mesmo da instalação da crise, quando o clima começou a mudar em função do problema da reação americana à inflação e com a elevação das taxas de juros externos, os empréstimos das estatais começaram a ser utilizados para obter recursos líquidos.

Como isso funcionava? Quando uma estatal ia lá fora, ela queria financiar máquinas, basicamente, e captar alguns recursos líquidos. Mas, lá fora, os detentores de recursos tinham mais interesse em fazer o financiamento das máquinas do que em dar recursos livres em dólares. O nosso interesse, do Brasil, país que estava começando a ter dificuldades, era financiar máquinas sim, mas queríamos também ter dinheiro disponível em dólar para atender ao serviço da dívida. Então havia uma luta, um cabo de guerra. O Brasil querendo aumentar ao máximo a proporção de empréstimos em moeda que vinha coligada a determinado financiamento de máquinas, e eles querendo reduzir ao máximo. Quando a crise começou a se implantar, realmente pode-se dizer que as estatais foram utilizadas como instrumento, e que esse era um dado importante que tinha que ser considerado em qualquer esquema para se fazer a recomposição da dívida externa. Depois que a dívida entrou em crise, tinha-se que examinar caso a caso, naqueles financiamentos das estatais, para ver o que realmente fazia sentido em função dos investimentos e o que tinha sido um mero veículo para pegar caixa.

Como se acompanhou o investimento direto ao longo desse período?

A atitude do Banco Central e do governo era favorável ao recebimento de investimentos diretos. Mas há uma distinção. O país tinha uma política macroeconômica cujos fundamentos estavam basicamente corretos, não obstante o problema da inflação que era, indiscutivelmente, muito maior do que o dos outros países com que o Brasil era comparado. Por isso mesmo havia a convicção, por parte dos investidores estrangeiros, de que o Brasil era um país diante do qual eles tinham que se posicionar, pois havia uma retaguarda de investimentos, de mercado interno e, além disso, havia uma política que permitia a exportação pela taxa de câmbio adequada. Esse é um aspecto importante da política de taxa de câmbio flexível. Ela dava uma garantia não só para o investidor dentro do Brasil, que faz os investimentos visando à exportação, mas também para aqueles que vinham de fora, pois eles sabiam que contavam com um mercado interno importante – não só grande, relativamente falando, mas também com perspectivas crescentes – e tinham a percepção de que

o Brasil podia servir de plataforma de exportação. O país tinha então essa vantagem. Examinados os dados do Banco Mundial, que publica a movimentação de investimentos diretos para os diferentes países, percebe-se que o Brasil sempre foi um dos grandes recebedores de investimentos diretos, não apenas comparado com os países subdesenvolvidos, mas também com os países desenvolvidos. O Brasil sempre figurava entre os primeiros, entre os cinco maiores, e isso consistentemente ao longo desse período.

Na recepção dos investimentos diretos, porém, o Brasil tinha uma posição passiva, no sentido de que recebia o que os outros desejavam aplicar aqui. Já na política de endividamento externo, ele é que definia o quanto ia tomar, tinha uma posição ativa, de decidir, de acordo com a sua visão de médio prazo e, dependendo das condições do mercado, o quanto devia levantar a cada ano. A crítica que se fazia, de que devíamos ter tomado muito mais investimento direto em vez de trazer recursos por meio do endividamento, que criou o problema do serviço da dívida, não procede porque o Brasil já levantava o que era possível levantar.

Em que medida a abertura política trouxe mais complicadores ou menos complicadores para a condução da política econômica do governo Geisel?

Nossa preocupação era fazer com que a economia funcionasse o melhor possível em termos de crescimento e de geração de empregos. Afinal, foi por meio dos resultados positivos da política econômica que os governos autoritários, militares, legitimaram-se. Tínhamos assim uma preocupação econômica, mas ela coincidiu com o aspecto político, porque o sucesso na parte econômica ajudava a parte política do governo.

Do ponto de vista da atuação propriamente do Banco Central, a abertura não teve consequências imediatas muito grandes. Na fase anterior, na fase mais dura, digamos, do regime militar, que foi a do presidente Médici, eu estava na diretoria do Banco Central. Havia censura sobre todos os órgãos principais da imprensa, mas o governo deixava a parte econômica aberta para comentários críticos, noticiário etc. O governo não intervinha, e a censura, que de vez

em quando proibia certos assuntos, nunca pediu para que não se falasse sobre qualquer assunto econômico. Eu tinha, inclusive, um sistema de contato com a imprensa, conversava muito com o pessoal que fazia a cobertura das pautas, porque isso está dentro da minha visão de que o trabalho da imprensa é muito importante para se ter o *feedback* da reação da sociedade à atuação do Banco Central. É muito importante você ter um canal aberto de comunicação para sentir as reações do mercado. Pode-se sentir a reação do mercado pelo mercado propriamente dito e pelas reações que influem nas expectativas, na psicologia do mercado. Periodicamente, eu reunia o pessoal da imprensa e conversava, e isso era parte do dia a dia, não era nada de excepcional.

Na época do presidente Geisel, do ponto de vista histórico, o importante foi realmente aquele movimento da distensão. Eram três adjetivos: lenta, gradual e segura. Era o presidente quem conduzia esse processo, de acordo com o seu *timing*. Ele começou liberando a censura de modo geral, porque já expliquei que, na parte econômica, o governo, de certa maneira, sempre deixou um pouco o campo livre, como uma espécie de válvula de escape. Aquilo era deliberado e, para nós, era bom. Posso dar o testemunho de que nunca recebi nenhuma observação, seja do Palácio, seja do ministro, de que não podia tocar em determinado assunto com os jornalistas ou de que devia fazer isso ou aquilo. Tínhamos total liberdade.



Com Ernane Galvêas e Alexandre Kafka na XIII Reunião de Presidentes de Bancos Centrais da América Latina e VIII Reunião de Representantes Latinoamericanos e das Filipinas no FMI e Banco Mundial. Bogotá, Colômbia, 1971



Tomando posse como presidente do Banco Central do Brasil, na presença de Delfim Netto, Paulo Yokota e Ernane Galvêas. Brasília, 1974



Assinatura da compra do terreno para a construção do edifício-sede do Banco Central do Brasil na cidade do Rio de Janeiro. Presidente do Banco Central, Paulo Lira (ao centro), e o Governador do Estado da Guanabara, Chagas Freitas (à direita). Rio de Janeiro, setembro de 1974



Reunião de Presidentes de Bancos Centrais dos países da Aladi.



Reunião do Conselho Monetário Nacional, com Mario Henrique Simonsen.



Reunião com empresários do Rio Grande do Sul.



Reunião do FMI. Manila, Filipinas, 1976



Com o Presidente Ernesto Geisel, no XII Congresso de Bancos. Manaus, 1977



Evento de comemoração dos vinte anos do Banco Central. Da esquerda para a direita: Ruy Leme, Ernane Galvêas, Paulo Lira, Carlos Brandão e Persio Arida. Brasília, 1985



Evento de comemoração dos vinte anos do Banco Central. Da esquerda para a direita: Ernane Galvêas, Paulo Lira e Carlos Brandão. Brasília, 1985



Paulo Lira na comemoração dos vinte anos do Banco Central. Brasília, 1985



Denio Nogueira e Paulo Lira no lançamento do livro de depoimentos de Denio. Rio de Janeiro, outubro de 1993

Ministros da Fazenda e presidentes do Banco Central

Ao longo de sua carreira, o senhor conviveu com vários ministros da Fazenda. Poderia traçar um perfil deles desde a década de 1950, quando trabalhava na Cexim e depois na Sumoc?

Nessa fase, francamente, eu não tinha uma posição que permitisse apreciar isso. Não tinha convivência para ter uma visão própria, autônoma [“de primeira mão”]. Mas, depois de 1964, já havia a figura do doutor Bulhões, que trabalhava em conjunto com Roberto [de Oliveira] Campos. O presidente Castelo Branco delegava a eles toda a parte de economia, tinha uma confiança quase ilimitada nos dois. E eles gerenciavam realmente tudo, com apoio total. Inclusive, foi uma época em que foram adotadas medidas muito sérias, como a transferência de recursos para o exterior para atender ao serviço da dívida contraída anteriormente, para corrigir o cenário de crise. Eram medidas muito impopulares: arrocho salarial, além de outras ações mais de longo prazo. Houve reação, Carlos [Frederico Werneck de] Lacerda atacou muito, mas o presidente Castelo Branco apoiava muito os dois.

Depois disso, veio a fase do Delfim Netto. Delfim talvez não tivesse uma posição tão forte junto ao presidente Costa e Silva. Havia, digamos, uma concorrência maior em relação aos poderes do Delfim. Mas ele, pela sua eficiência, comandava o processo muito tranquilamente. Era realmente o “czar” da história toda, pela sua própria personalidade.²¹

21 Considerando o poder que tinha enquanto ministro dos governos militares, era chamado de “czar da economia”.

Depois, tivemos a fase do Mário Henrique [Simonsen]. Aí é uma questão de personalidade. Mário também tinha apoio total do presidente Geisel, mas Geisel gostava de acompanhar tudo de perto, de modo que o Mário fazia relatórios semanais e lhe submetia os assuntos principais. Um aspecto interessante: criticava-se muito o presidente Geisel por ser muito detalhista. Lembro-me de que uma das coisas que fizemos, logo no princípio, foi ajustar a parte fiscal do mercado de capitais, porque ainda não se tinha uma visão de conjunto do efeito da taxação dos diferentes papéis. Fizemos esse trabalho, o pessoal do Banco Central e o da Fazenda, e preparamos um decreto imenso, de 20, 30 páginas. Antes de o documento ser definido em última análise, Mário mandou o material para o presidente Geisel. Ele recebeu, leu e anotou tudo. O ministro Golbery [do Couto e Silva] até me deu – tenho guardadas em meus papéis – três folhinhas daquele bloco do ministério, com a letra do Geisel em vermelho. No dia em que se deveria tomar a posição final, o presidente nos chamou, e Mário e eu fomos lá para explicar, ponto por ponto, as dúvidas dele. Ele concordou. Uma coisa ou outra mais de natureza política, relativa ao Nordeste, foi ajustada como ele queria. Isso é para mostrar o grau de participação dele. Costa e Silva, acho, deixava o Delfim mais solto.

Como o senhor vê a figura do doutor Bulhões? Roberto Campos o chama de “santo” Octavio.

Mas é. O doutor Bulhões realmente “é uma figura”.²² Há coisas que só ele pode fazer. Qualquer outra pessoa levantaria as maiores suspeitas sobre ter outras intenções. Mas ele não; é realmente o “santo Bulhões”. Ninguém o coloca em dúvida. É uma figura ímpar, um servidor público. O pessoal falava muito no Roberto, mas, no final da história, quem mandava mesmo era o doutor Bulhões. Roberto aparecia muito, é o feitio dele, enquanto o doutor Bulhões não fazia muita questão, não é do seu estilo. É uma pessoa de uma modéstia muito grande. Já Roberto tem muito mais presença para fora, verbaliza muito bem. Roberto tem um controle da palavra, uma coisa incrível. Mas, no fundo, só se fazia o que o doutor Bulhões queria.

22 Este trecho da entrevista foi realizado em 9 de novembro de 1989, estando Octavio Gouvêa de Bulhões vivo.

O doutor Bulhões, segundo ele próprio, conhece pouco matemática, porque vem do Direito. Como o senhor o vê como economista? Ele atua com base na intuição, na prática?

Ele conhece muito, tem uma experiência e uma determinação muito grandes. Ainda assim você pode discordar dele. Por exemplo, essa posição que ele tomou há uns dois anos contra a correção monetária, considerado que não é benéfica, pois, do meu ponto de vista, deve-se ter uma correção monetária aceita, entendida e operada corretamente. Acho que fez muito mal ao conceito o fato de o doutor Bulhões ter-se posicionado contrário a ela, especialmente porque, para todos os efeitos, ele é o pai da correção monetária. Foi ruim porque ele colocou em dúvida o próprio conceito. Se o pai da correção monetária acha que não tem que haver correção monetária, fica muito mais difícil defendê-la. Mas ele é uma pessoa que tem a firmeza das suas convicções. É muito teimoso. Só uma pessoa como ele podia fazer o trabalho que ele fez na recuperação de 1964. Ele estava tranquilo. Não se deixa abalar, tem tranquilidade e vai em frente. E como tem uma seriedade muito grande, ninguém pode duvidar da sua intenção.

Em grandes linhas, como o senhor caracterizaria a atuação dos primeiros presidentes do Banco Central: Denio Nogueira, Ruy Leme e Ernane Galvêas, até o senhor?

Denio, realmente, fez a implantação do Banco Central. Depois, Ruy Leme foi rápido, transitório, porque houve aqueles problemas da saída do Denio, e ele ficou pouco tempo. Eu estava fora nesse período. Quando voltei, Galvêas já havia assumido e gerenciou o que tinha encontrado, mas muito articulado com Delfim. Depois de Galvêas, foi a minha fase. De meu período, realmente, tenho para mim que procurei fixar a ideia de Banco Central na sociedade, sob os dois aspectos que mencionei: para fora e para dentro. Depois de 1979, com o governo de [João Batista de Oliveira] Figueiredo, houve um período conturbado, começou essa mudança de presidentes. Se não me engano, assumiu o Carlos Brandão. [Karlos] Rischbieter ficou na Fazenda. Mário [Henrique Simonsen] ficou no Planejamento, mas logo depois saiu, porque queria implementar uma política restritiva logo, e o pessoal reclamou. Aliás, aconteceu um episódio interessante

quando houve a mudança: Mário queria segurar o ritmo da economia, queria certa moderação para não perder o controle, e o pessoal de São Paulo ficou muito preocupado; em Brasília, na posse do Delfim, com aquele empresariado todo lá, dava para ver a sensação de alívio, parecia que você estava ouvindo um grande suspiro nacional.

O senhor não aprovava a decisão expansionista implícita na volta de Delfim Netto?

Não, acho que Mário tinha razão. Ele acabou se afastando porque deveriam ser adotadas medidas restritivas naquele momento. Realmente, ali foi o germe dos nossos problemas domésticos. Tenho a impressão de que o retorno de Delfim foi campanha dele próprio, porque o Ministério da Agricultura, realmente, não era o que ele queria. Mas, evidentemente, teve o apoio do empresariado. Ele tinha uma visão que correspondia muito mais aos desejos dos empresários. O projeto dele era realmente repetir a *performance* anterior. Mas aí houve uma série de problemas. Ele fez a prefixação do câmbio, dos preços etc., mas o esquema acabou falhando porque o Congresso tinha acabado de votar uma nova lei salarial, e o salário ficou em aberto. Eles seguiram assim mesmo, e aí a inflação dobrou de nível. Começaram as dificuldades, e se iniciaram as mudanças na presidência do Banco Central. Penso que isso, realmente, foi muito ruim, prejudicou muito a imagem do Banco Central junto à sociedade.

O que o senhor fez depois que deixou a presidência do Banco Central?

Quando saí do Banco Central, em 1979, fui ser diretor financeiro de uma empresa em São Paulo. Na época, eu me impus um prazo: “Durante dois anos, não quero ter contato com banco”. É uma questão de foro íntimo, mas acho que não é muito compatível, tendo sido presidente ou diretor do Banco Central, ocupar posições em bancos privados.

Trabalhei em uma *joint venture* da área de fibras químicas, de poliéster, uma sociedade de um grupo holandês, Akso, com um grupo brasileiro. A empresa chamava-se Polienka, tinha escritórios em São Paulo e uma fábrica em Americana. Pela organização da sociedade, os brasileiros

tinham direito de indicar o diretor financeiro e administrativo. Apresentaram meu nome, havia uma posição vaga, assumi essa posição e permaneci de 1979 a 1981. Pedi, então, para sair da parte executiva e fui convidado a integrar o conselho de administração da empresa. Nessa época, tive outros convites e acumulei alguns desses conselhos. Exerci a função do que na Inglaterra eles chamam de *outside director*, um diretor que faz parte do conselho, mas não faz parte da administração direta.

A crise da dívida

Na virada dos anos 1970, o mundo viveu a segunda crise do petróleo, que resultou, no Brasil e em outros países, como o México, na crise da dívida. Como o senhor, que fez a montagem da dívida externa brasileira, viu esse processo?

Nessa ocasião, o problema foi internacional. A política de endividamento que construímos tinha algumas premissas exógenas: primeiro, que os bancos quisessem emprestar e, segundo, que o nível da taxa de juros ficasse dentro de um patamar conveniente porque, quando se tomam recursos emprestados, pagam-se juros e eles devem ter uma relação com a rentabilidade do investimento. Se a taxa estiver muito alta, a operação não se justifica porque o investimento não vai gerar retorno suficiente para pagá-la, e o empreendimento será deficitário.

O nível da taxa de juros depende basicamente da política dos países industrializados e, fundamentalmente, da política dos Estados Unidos. O que aconteceu então? Com o segundo choque do petróleo, a economia americana – que já vinha enfrentando problemas em função da guerra do Vietnã, que não era uma guerra popular, que os impedia de aumentar os impostos – passou a ter dificuldades ainda maior. Nesse contexto, assumiu a presidência do *Federal Reserve System* (Fed) o Paul Volcker, que afirmou: “Bom, é para acabar com a inflação? Então vamos controlar a expansão da moeda e, quanto ao nível da taxa de juros, seja lá o que Deus quiser”.

Entre a crise do petróleo e a crise da dívida, houve a crise do juro.

Exato. Antigamente, os americanos não controlavam diretamente a quantidade de moeda, controlavam o nível da taxa de juros. São duas variáveis: ou controla uma ou a outra, não pode controlar as duas ao mesmo tempo. Então Volcker decidiu controlar a oferta de moeda, e a taxa de juro americana subiu até o patamar de 18% a.a. A taxa do eurodólar aumentou também. Isso aconteceu mais drasticamente em 1980, 1981. Em 1982, houve a crise mexicana. Os mexicanos nunca se preocuparam em montar uma política de endividamento externo, em manter níveis de reserva. Eles tinham um orgulho muito grande porque tinham total liberdade de câmbio, as pessoas entravam e saíam do país, compravam e vendiam pesos como quisessem, não havia nenhum controle. Realmente, nunca se preocuparam. Inclusive, na véspera de declarar moratória, eles tomaram um volume grande de recursos para fechar logo o que queriam. O fato é que, com a crise mexicana, houve uma reação natural dos banqueiros – e eles agem em grupo e muito em função das regiões geográficas. Decidiram que não disponibilizariam mais recursos para a América Latina.

Ora, o Brasil está inserido no contexto da América Latina. Havia, na época, uma corrente de opinião no país, particularmente do governo, que defendia que o Brasil iria mostrar que era diferente por ter reservas, administrá-las com cautela e controlar sua dívida externa. Mas quando, na hora H, foi declarada a moratória mexicana, ocorreu algo impressionante em nível internacional. Em primeiro lugar, o sistema internacional ficou vulnerável, porque os grandes bancos americanos tinham concedido empréstimos externos que ultrapassavam em muito seu próprio capital. Se o serviço desses empréstimos não fosse atendido, a própria estabilidade do sistema financeiro americano seria impactada. Então, o que eles fizeram? Utilizaram o FMI para uma operação de bombeiro, para apagar o fogo. Por meio do FMI, foram contornando a situação com o México e depois com o Brasil. Nessa época, fui crítico desse processo. Comecei a apresentar minha percepção a respeito. Não assim que a crise se instalou, mas poucos meses depois. Minhas ideias foram amadurecendo e externei-as como pude, escrevendo e dando entrevistas antes de o Brasil firmar o acordo com o Fundo, que foi um evento que precipitou o que veio na sequência.

Minha manifestação era contra a ideia de o Brasil aceitar tratar a dívida externa segundo uma fórmula que vinha de fora e era executada por meio do FMI. Ao contrário do que a grande maioria considerava, inclusive aqui no Brasil – e tanto a direita como a esquerda –, minha percepção era de que a dívida externa que o país tinha acumulado era perfeitamente pagável, mantendo-se um nível razoável de crescimento econômico. Achava que o Brasil tinha que fazer sua própria proposta para liquidar a dívida. Era evidente que não se podia pagar nos prazos dos banqueiros, tinha-se que pagá-la nos termos apropriados para uma dívida de um país em desenvolvimento, ou seja, ao longo de uma geração. Fazia inúmeras listas de cálculos para mostrar que era viável o Brasil fazer uma proposta séria, para provar que era possível transferir uma percentagem de 2%, 3% do PIB para fora e, com isso, fazer, ao longo do tempo, a liquidação da dívida. Argumentava que o país tinha essa capacidade porque estava gerando um “*megasuperavit*”, o que demonstrava que toda a política que havia sido realizada no período Geisel, de mudar a estrutura econômica do país, tinha dado certo: havíamos gerado grupos econômicos com capacidade produtiva em condições de competir no exterior.

Minhas ideias nunca foram aceitas. Falei sozinho nesse país, só uma ou outra pessoa prestou atenção ao que eu dizia. Achavam que o Brasil não podia tomar a iniciativa porque tinha fragilidades que não lhe permitiam fazê-lo. Eu achava, ao contrário do que se dizia, que o país poderia resistir a um corte de créditos comerciais, à suspensão das operações do Banco Mundial e do FMI. Eu me opunha a tudo o que levava a uma inação, a uma falta de iniciativa por parte do país. Mas o que aconteceu? O Brasil renunciou à direção dos seus negócios e aceitou a receita que vinha de fora, imposta pelos países desenvolvidos por meio do FMI. Aceitou transferir uma massa de recursos reais para o exterior. E, então, a partir de 1982, o Brasil entrou na chamada “*década perdida*”. Foi uma década de mediocridade. Mediocrizou-se o Brasil e, até hoje, sentem-se os reflexos disso, porque, se o ritmo anterior tivesse sido mantido, em 15, 20 anos, o Brasil teria uma face inteiramente diferente. Foi isso que infelizmente se perdeu.

O Brasil fez um esforço imenso e transferiu recursos aos credores, mas não resolveu o problema, tanto que a forma de tratar a questão

da dívida externa evoluiu, a receita foi mudada. Primeiro, usou-se uma receita de bombeiro, para impedir que o sistema bancário dos países ricos, e particularmente dos Estados Unidos, fosse afetado pela crise. Depois veio a fase do Plano Baker,²³ quando eles sentiram que não podiam ficar só falando em pagar a dívida, que era preciso estimular também um pouco de crescimento econômico. Na sequência, aplicou-se o Plano Brady:²⁴ chegaram à conclusão de que não era possível pagar tudo, que era preciso fazer abatimentos na dívida. Isso mostra que a estratégia anterior deles não estava correta. Mas nós embarcamos nela e fomos recebendo os melhoramentos como dádivas que se jogam para o cachorro. Perdemos a iniciativa, abandonamos aquele capital que havíamos montado.

Como o senhor vê o caminho da confrontação, da moratória?

Não é por esse caminho. Não é pela via da moratória que se resolve o problema. Eu dizia que o erro da moratória estava em dizer que não era possível pagar. Não diria que não se podia pagar, diria: “Vou pagar, mas pagarei nesses termos e vou continuar a crescer”. É diferente. Mas nunca entenderam esse outro esquema. Nunca captaram o poder de fogo que o Brasil tinha e que era demonstrado em termos práticos por

23 Em outubro de 1985, na reunião anual do FMI e do Banco Mundial, em Seul, na Coreia, James A. Baker III, secretário do Tesouro norte-americano, apresentou uma proposta de solução para os problemas econômicos causados pelo endividamento externo. Dirigido, sobretudo, aos países latino-americanos, o Plano Baker propunha a retomado do crescimento econômico por meio da adoção de reformas liberalizantes, acenando com mais ajuda financeira dos organismos multilaterais e dos bancos privados para a continuidade do serviço da dívida. Seu discurso na reunião, *Programa para o crescimento sustentado*, não continha, porém, etapas específicas, constituindo antes um conjunto de ideias e sugestões.

24 O Plano Brady, anunciado em março de 1989 pelo então secretário do Tesouro norte-americano, Nicholas Brady, durante conferência patrocinada pelo *Bretton Woods Committee*, previa o cancelamento de parte das dívidas junto a governos, em troca de medidas liberalizantes de estímulo ao crescimento; fomentava acordos voluntários para a redução das dívidas junto aos bancos privados; e oferecia apoio do Banco Mundial e do FMI para a conversão dos empréstimos em títulos com garantias especiais, com juros menores e prazos maiores. Em maio de 1989, o Banco Mundial e o FMI definiam as normas concretas para a redução das dívidas junto a governos e reservavam US\$20 bilhões para oferecer as garantias especiais à emissão de títulos. Exercícios iniciais estimavam uma redução possível de até 20% da dívida externa em três anos. Dos 39 países considerados elegíveis para o programa, apenas oito iniciaram negociações no início dos anos 1990. Destes, México (1989), Filipinas (1990), Costa Rica (1990), Venezuela (1990), Uruguai (1990), Marrocos (1991) e Nigéria (1991) firmaram acordos definitivos. Nos anos seguintes, contudo, vários outros países, entre eles o Brasil, iniciaram negociações para participar no novo Plano. Ver SACHS, J. Making the Brady Plan work. *Foreign Affairs*, 68: 87-108, 1989; e HUSAIN, I. e DIWAN, I. *Dealing with the debt crisis*. Washington, World Bank, 1990.

aqueles “megasuperavit”. Isso fez com que o país ingressasse, como já disse, em uma década de mediocridade. O país ficou medíocre. Um país como o Brasil não pode ser um país medíocre, tem que poder pensar os seus problemas, saber da força que tem, jamais superestimar essa força, mas saber avaliar o poder que tem.

Hoje, olhando para trás, o senhor considera que a avaliação realizada no governo Geisel foi correta?

Foi. Hoje, com o benefício da passagem do tempo, com o benefício do *hindsight*, como se diz em inglês, acho que a opção realizada à época foi correta. O que eu penso que não foi correto, repito, foi o tratamento que o Brasil deu, como país soberano, à emergência da crise, e a posição que tomou depois de 1982, quando houve aquele divisor de águas que foi a moratória mexicana. Eu defendia que aquela dívida que estava ali era pagável, que se poderia servir a dívida desde que se estabelecessem os termos de pagamento considerando o prazo de uma geração. Os exercícios que fiz a respeito são perfeitamente convincentes. Mas essa posição não levou a nada, porque o Brasil se atrelou ao vagão daqueles que seguiram a orientação dos países desenvolvidos para o tratamento da crise, que era conduzido pelo FMI.

O senhor foi um crítico rigoroso do governo Figueiredo?

Não. Sempre fui muito cauteloso, porque havia saído recentemente do governo, as pessoas que estavam no governo eram minhas amigas pessoais – como o ministro Delfim, o ministro Galvêas –, de modo que eu era muito reservado nas declarações. Minha manifestação mais explícita foi quando as reservas começaram a baixar, porque eu achava que isso era um sinal de que as coisas estavam caminhando numa direção perigosa.

Os planos e os choques

A seu ver, a mediocridade da década de 1980 teve a ver também com os reflexos do processo de redemocratização sobre a gestão da economia?

Não. A realidade é que a política econômica continua sendo conduzida nos moldes da política dos governos autoritários. Reúne-se um grupo mais ou menos intelectualmente capacitado, eles montam um esquema e vuup! Enfiam pela goela da democracia nascente. Foi assim que esses planos econômicos foram sendo elaborados sucessivamente. Nunca houve uma tentativa de discutir realmente as alternativas. Eu, inclusive, quando começaram a surgir esses planos todos, considerava a solução da dívida externa como um dos pontos para se negociar um pacto social – falou-se muito em pacto social, depois o tema caiu em desuso. Eu diria: “Podemos pagar a dívida” e, antes de ir lá fora, me voltaria para dentro, para os diferentes segmentos do corpo social, para negociar com os sindicatos, com os empresários, com os banqueiros. Cheguei a escrever sobre isso, a publicar em diferentes lugares. Fazia um *menu* da negociação, para que cada setor, os sindicatos, os bancos, as indústrias, o comércio, para que cada um terminasse as discussões com a percepção de que estava ganhando. Mas essa ideia de pacto, de negociação, nunca prosperou. Entramos, então, na época da mediocridade. O problema não era do regime democrático, era de como se conduzia a política nesse regime. Ela não era conduzida em um sistema com discussões, era conduzida exatamente como num sistema autoritário.

Qual sua opinião sobre a experiência dos choques heterodoxos, desde o Plano Cruzado²⁵ até o Plano Collor?

Quando o Plano Cruzado foi lançado, penso que eles cometeram um erro nos cálculos pois, com a regra que estabeleceram para os salários, e particularmente para o salário mínimo, e com as paralizações,

25 O Decreto-Lei 2.283, de 28 de fevereiro de 1986, mais conhecido como Plano Cruzado, estabelecia uma política salarial composta pelo congelamento dos salários pela média dos seis meses anteriores (art. 21), acrescida de um abono de 8% (art. 21, parágrafo único); pela fixação do salário mínimo em Cz\$804,00 e por reajustes por meio do chamado “gatilho salarial”, estabelecendo o reajuste automático de salários sempre que a inflação alcançasse 20% (art. 23).

praticamente, do aumento dos preços, estava-se dando, de uma vez só, um incremento no poder de compra real do salário mínimo de 30% e, dos outros salários de cerca de 15%. Houve um erro básico de cálculo na ideia do cruzado que não permitiu que ele vingasse no médio prazo. Aquilo foi, realmente, uma ilusão.

O senhor concorda com a tese da inflação inercial?

Tem-se esse problema da inflação inercial que deve, de certa maneira, ser cortado na base, mas existem diferentes maneiras de fazê-lo. Na visão do governo, a inflação seria eliminada de repente e isso foi característico das sucessivas experiências. Minha posição é que o ritmo da queda da inflação tinha que ser parte de um grande acordo negociado pela sociedade. É aquela ideia de pacto social que eu defendia. Cheguei a publicar, inclusive, os ingredientes que se tinham que colocar na panela para negociar com os diferentes segmentos sociais, os políticos, os estados, os sindicatos, a classe trabalhadora em geral. Porque o problema é o seguinte: nessas discussões todas, você tem uma parte da força de trabalho que é vocalizada por intermédio dos grandes sindicatos e você tem a grande massa, que não tem um vocalizador e cujo vocalizador deve ser o governo, que está oferecendo um programa que vai beneficiá-la com a queda da inflação.

Tivemos a experiência do Plano Cruzado e, depois, a do Plano Collor. Essa última experiência é interessante porque, quando [Fernando] Collor [de Mello] foi para o governo, eleito por uma maioria expressiva como foi, conseguiu cometer aquela barbaridade do confisco da poupança que, em condições normais, teria provocado uma reação imensa, mas não aconteceu nada. O que me impressiona no Plano de Collor é a ousadia e a aceitação por parte da sociedade, porque não houve uma revolta. Havia queixas, ia-se para a Justiça, mas não acontecia nada.

No governo Geisel, seria imaginável uma medida como aquela?

Não, não seria. Até porque aquilo não tinha lógica. O que é impressionante é que o Collor tenha tido a força que teve. Seu discurso de posse no Congresso é uma grande peça, mas a execução

foi aquele desastre. Ele contrariou a muitos com a abertura comercial e acabou perdendo suporte político. Conduziu tudo muito mal. Impressiona também como conseguiu se enredar. Parece que, de fato, havia uma penetração muito grande daqueles áulicos que o cercavam e acabou sofrendo o *impeachment*. Veio depois o Itamar [Augusto Cautiero Franco], e voltaram aquelas ideias da inflação inercial, a questão da Unidade Real de Valor (URV), que foi muito hábil. Eles conseguiram, realmente, fazer aquela transição, e o Plano Real teve um resultado espetacular, inclusive porque, com a eliminação do imposto inflacionário, a grande massa trabalhadora que não tem acesso aos mecanismos de proteção – aos quais as classes da média para cima de um modo geral possuem –, teve uma melhoria muito grande. Vê-se isso pelos indicadores de consumo do Real e pela popularidade do presidente Fernando Henrique [Cardoso]. Já se tem quase três anos do plano, e o apoio popular ainda é muito grande. Agora, permanece o velho problema de promover o crescimento econômico para gerar empregos. Esse é que é o grande nó que a equipe econômica está tentando resolver com as dificuldades que tem.

Acho que o Real é realmente uma conquista fabulosa para um país que tinha uma tradição de inflação. A inflação, depois de certo nível, é disfuncional, não serve para nada, só serve para prejudicar. Mas a inflação até certo ponto pode servir a certos programas, desde que se considere que está sob controle. Essa é que é a grande dificuldade.

O senhor não concorda com Roberto Campos, que diz que não há meia inflação?

Não, não concordo com o Campos nesse ponto, nunca concordei. O que eu acho é que a montagem do Plano Real foi bem conduzida, mas agora está faltando o país crescer a taxas expressivas, porque o grande problema é o que eu declaro desde o princípio: fizeram-se todas as montagens na área externa e houve uma preocupação também com o mercado financeiro, não só para ter a inflação controlada, mas para ter um crescimento no Brasil de pelo menos 6%, 7% ao ano – pode ser até que hoje não se precise de 7%, pode-se ter 6%, porque a taxa de crescimento da população, que no nosso período era de 3%,

tem caído, pela própria urbanização, e agora está em 1,6% –, mas é preciso ter esse crescimento continuamente, ao longo de uma geração, para surgirem os efeitos. É melhor do que ter um surto de crescimento e depois voltar atrás.

O grande desafio hoje de Fernando Henrique é que, capitalizando o resultado do Plano Real – como já disse, um resultado excepcional, dada a tradição brasileira –, deve resolver os problemas que estão em pauta – *deficit* do setor fiscal, essa discussão agora de taxa de câmbio, setor externo – para poder voltar a crescer. Taxas de 3%, 4%, eventualmente 5% não bastam: é preciso ter 6%. Existe no país um atraso imenso a recuperar, que é o que o Brasil tem em termos de pobreza, em termos de condições sociais, de serviço público ruim. Iniciou-se essa discussão sobre privatização, liberalismo, neoliberalismo. Evidente que o governo é péssimo executor em qualquer parte do mundo. O governo não tem que ser executor, construtor, tocador de obra. O governo tem que ter políticas econômica, social, e tem que levar em conta que o grande problema deste país é gerar empregos porque, enquanto não se gerar empregos, vai-se ficar com essa ênfase nas políticas sociais. Acho que é uma falha da sociedade democrática não criar empregos, acho que uma obrigação que a sociedade tem é que, quando o indivíduo chega à idade razoável de trabalhar, aos 16, 17 anos, ele encontre emprego, o que não está acontecendo. Não se está hoje resolvendo o substrato do problema que é voltar a crescer, para poder ter emprego. É preciso não esquecer que, naquele tempo em que a economia estava crescendo, ninguém recebia salário mínimo, porque a demanda pela mão de obra fazia com que os preços reais se elevassem. Isso é que funciona, não as distorções, do tipo Brizola com os Centros Integrados de Educação Pública (Cieps). Em vez de o pai da criança ganhar bem para dar roupa, dar de comer, cuidar dos dentes, cuidar da saúde, quem faz isso é o Estado.

O Estado-babá, como diz Roberto Campos.

É, não pode! Isso não é função do Estado, isso é função do pai! Inclusive acho que isso é uma coisa que deteriora a qualidade da

sociedade. Mas, se a economia não cresce ao ritmo de pelo menos 6% a.a., há que adotar políticas sociais, para ir apagando o foguinho ali, aqui, acolá, e não resolver a essência do problema. Inclusive, em últimos termos, é a viabilidade da democracia que está em jogo. Porque se a democracia, como o americano diz, não *deliver* [apresentar o resultado], começa a haver atração por outros esquemas não ortodoxos. Esse é o grande problema que vejo. Acho que esse é o grande desafio. Há essa discussão toda de reformas, mas você fica sem saber, na prática, qual é o efeito prático disso.

O Banco Central e os problemas de hoje

Como o senhor vê a situação da dívida externa hoje? Há uma abundância de recursos externos...

As crises típicas de endividamento externo no Brasil sempre foram geradas porque não se disciplinava o perfil da dívida. Havia uma acumulação excessiva nos anos iniciais, em montantes superiores ao que se podia refinanciar no mercado, porque a essência de qualquer política de endividamento externo, explícita ou implícita, é que se refinance o serviço da dívida que vence a cada ano, não só as amortizações, mas também os juros. Hoje não há elementos para avaliar se esse procedimento está se dando e se era uma parte essencial da política que foi concebida e executada no período em que estivemos no Banco Central. Divulgávamos periodicamente os dados dos compromissos que venciam, e esse era um dos aspectos importantes da política de endividamento externo, porque se disciplinava o que se chamava o perfil da dívida. Isso hoje não está disponível.

O que é necessário financiar hoje o é por haver uma disponibilidade muito grande de recursos e o Brasil, bem ou mal, continua um porto atrativo. O problema é saber como os compromissos assumidos estão vencendo. Sente-se que há muito capital de curto prazo, desse dinheiro especulativo que vem para se beneficiar do diferencial de

juros. É um aspecto que acho que é delicado, pois é um recurso que pode ser utilizado, mas deve sê-lo com muita parcimônia, com muito controle. Esse dinheiro que vem para a bolsa, por exemplo, acho que devia ser segmentado do resto, para poder atender a qualquer saída, qualquer crise que surja, para não se ficar inadimplente em uma eventual crise e ter que improvisar emergencialmente. Esse aspecto, que se resume em termos de como é que se está acumulando os seus compromissos, acho que é preocupante, pelo menos se você não tem os dados. Diante do histórico do Brasil, não estou dizendo que esteja, mas existe a possibilidade de estar repetindo eventualmente uma crise. Essa discussão que está em curso aí sobre esse problema do tamanho do *deficit* das contas-correntes, acho que peca por isso, porque não está tratando do essencial. Está entrando muito dinheiro de investimento direto? Está, o Brasil está recebendo bastante. Agora, como é que está no outro segmento, o segmento do endividamento? Como é que esses compromissos estão-se acumulando?

Como o senhor vê, hoje, a continuidade da política da abertura comercial inaugurada em 1990?

Penso que realmente hoje já existe o reconhecimento de que a abertura foi um tanto abrupta, porque o Brasil, unilateralmente, reduziu expressivamente o nível de proteção. Acho que alguma medida deverá ser adotada nessa direção, ficou faltando a contrapartida que hoje é defendida publicamente pelo ministro Dornelles. Quer dizer, tem que haver mecanismos de exame, de acompanhamento, para que não haja um torpedeamento, por parte de uma concorrência externa abusiva, da base industrial que está estabelecida. Acho que isso já é um dado reconhecido pelo próprio presidente. Fernando Henrique, lá na Europa, reconheceu que houve certa precipitação, e o ministro [Francisco Oswaldo Neves] Dornelles está tentando estabelecer aqueles mecanismos de proteção que existem em todos os países, um esquema institucional em que as empresas possam dizer: “Olha, estou sofrendo uma concorrência aqui, mas é uma concorrência desleal”.

Sua preocupação com o crescimento, com a formação do investimento, o faz parecer alguém muito mais próximo das ideias de planejamento do que de mercado.

Não é tanto a ideia de planejamento que acho importante. Acho que é preciso se utilizar do mercado, mas a ideia de que o mercado vai resolver todos os problemas também está, hoje, mais ou menos desacreditada. Um país em desenvolvimento tem que ter um bom governo e um governo que tenha gente qualificada. A experiência em todos os países mostra que o Estado produtor é incompetente, é ruim, mas isso não quer dizer que o governo não tenha que ter políticas. A função do governo num país em desenvolvimento é ainda mais séria, porque ele tem que mudar toda uma situação, todo um *status quo*, tem que saber aonde quer chegar e não só conceber, mas executar as políticas para atingir os seus objetivos. O objetivo não é um Estado mínimo, é um Estado eficiente! E, para isso, você tem que ter pessoal de primeira qualidade e bem paga. Esse é um dos problemas que o Banco Central tem hoje: o Banco Central tem-se exaurido ao longo do tempo para poder manter o capital humano que tem, porque não permitem que ele concorra no mercado de trabalho. No entanto, em um país do nosso tipo, tem que haver pessoal da melhor qualificação no Ministério da Fazenda, no Banco Central, em todas as áreas do governo, para poder conceber e executar as políticas, corrigi-las, ter capacidade de reagir, de sentir as críticas, para poder fazer o país ir para frente.

Essas questões são como um pêndulo, isso é da natureza humana: você vai a um extremo, volta ao outro extremo, e aos poucos se vão fazendo alterações. Mas volto a dizer: o grande problema que o governo tem é saber como voltar a ter uma taxa de crescimento expressiva para gerar empregos. Fala-se muito em reformas. Elas têm que ser feitas porque já se criou uma expectativa grande de que vão dar grandes resultados, mas acho que elas são uma panaceia.

O senhor acha que deve haver uma política ativa de emprego?

Não. A questão do emprego deverá se resolver pelas taxas de crescimento econômico e também por certas correções no mercado de trabalho. O

Brasil é muito flexível, há um enorme desenvolvimento do mercado informal, ninguém dá grande importância para carteira assinada. Mas a base da solução do problema são altas taxas de crescimento econômico para gerar empregos e para o país não perder o ritmo do processo tecnológico, porque também é necessário crescer com a incorporação das tecnologias de ponta de que o país precisa. E o país tem grandes vantagens. O tamanho do Brasil permite mercados em que se podem fazer grandes investimentos, e pode-se ainda adicionar a isso a perspectiva de um mercado externo. Daí a importância de uma política de taxa de câmbio convincente, para manter a lucratividade dos investimentos no setor exportador. Esse é outro ponto que está ligado com isso tudo, e hoje não existe confiança com relação ao nível da taxa de câmbio para remunerar os investimentos. Não é tanto a manutenção dos níveis correntes de importação e exportação, mas o investimento, a lucratividade do investimento no setor exportador. Isso está relacionado à existência dos *deficit* gêmeos: o *deficit* público e o do balanço de pagamentos. Acho que esse é o grande problema que o governo tem. Vamos ver agora, resolvendo-se a questão da reeleição. A verdade é que o governo tem a perspectiva de mais seis anos pela frente, e vamos ver se ele consegue manobrar para poder realizar alguma coisa, porque realmente é importante.

É um desperdício, em termos sociais, que se tenham essas taxas de crescimento econômico que não geram empregos porque, então, retornam as demandas por políticas sociais. Porque é claro que, em um sistema em que se dá grande importância ao mercado, tem-se que ter uma rede de proteção social para que aqueles que não conseguem se engajar no processo sejam protegidos porque, afinal de contas, são pessoas e você não vai simplesmente jogá-las na lata de lixo da história, sacrificar essas vidas humanas. Há uma dimensão humana no crescimento e os economistas acabam sendo muito acusados de não prestar atenção a essa dimensão humana. O que se precisa é ter um sistema de proteção social eficiente que, aliás, está sendo discutido. O nosso problema é muito complicado, mas que está em pauta em todos os países, inclusive nos países ricos.

Como o senhor vê a crescente politização, digamos assim, do Banco Central? Com o caso agora dos precatórios, por exemplo, o Banco Central está cada dia mais no centro da mídia. O senhor acha isso uma tendência normal ou uma deformação da participação do Banco Central na construção da política econômica?

O problema é que o sistema financeiro atinge todas as pessoas e, então, o Banco Central fica muito focalizado. Esse episódio dos precatórios acabou, bem ou mal, atingindo o Banco Central. A falta de informação também é grande e acaba repercutindo negativamente para o Banco, mas ele – e esse foi todo o trabalho que nós tivemos – deve ser uma instituição compreendida. Não chego ao ponto de dizer que o Banco Central tenha que ser querido ou amado pela população, mas deve ser compreendido, pelo trabalho que tem que fazer. Penso que o Banco Central está sofrendo, de certa maneira, o preço da perda de capital humano que ocorreu nesse período todo.

O senhor acha que um funcionário tem condição, por exemplo, de barrar um pedido de um senador?

Não é isso, não é se opor ao senador A, B ou C. O Banco Central tem que ter um corpo técnico altamente qualificado – eu estou falando no Banco Central, mas acho que isso se aplica aos diferentes níveis de governo – que seja respeitado pela sociedade. Ela tem que saber que o que o Banco Central está dizendo está bem fundamentado, que os dados estão sendo utilizados corretamente, não estão sendo manipulados. Porque, inclusive, você tem no Brasil essa discussão de que o Banco Central está manipulando os dados, está maquiando, essa discussão toda do *deficit* comercial. Eu não diria que essa seja a razão básica, mas acho que o exaurimento do capital humano do Banco Central contribui para que a atuação do Banco Central não ser bem compreendida pela sociedade, porque é preciso não esquecer que o Banco Central afeta diariamente o bolso de toda a sociedade, desde aqueles que têm relacionamento com o sistema financeiro até aqueles que não têm, mas que têm os seus reais que se vão depreciando aos poucos.

O senhor é otimista em relação ao Brasil?

Eu sou mais crítico, acho que as coisas podiam ir melhor, mais rápido do que tendem a ir, se tivéssemos um governo mais eficiente. No final dos anos 1970, eu sentia que o Brasil estava embicado para o futuro, mas até hoje não conseguimos sair, não digo de um pântano, mas dessa geleia, dessas incertezas. Mas, outro dia, eu estava vendo uma dessas pesquisas que são feitas, dizendo que o Brasil é um país otimista. A população brasileira tem isso, é otimista. E um dos meus prazeres são essas pequenas anedotas sobre como o pessoal se vira, as coisas que eles inventam para fazer. Esse negócio das vans, agora, é um filão de mercado que descobriram, não é? Esse negócio de comida congelada, de franquia! Eu acho que isso é um indicador, porque quem vai fazer franquia tem que acreditar em si e no mercado, senão não faz, vai ser empregado. O próprio crescimento do mercado informal é uma demonstração clara: as pessoas não ficam paradas para morrer, o pessoal não fica acomodado. Acho que isso é uma grande característica do povo brasileiro: essa capacidade que tem de agitar, de criar coisas novas. Acho que, se o governo ajudasse um pouco mais, sendo mais eficiente, teríamos um resultado ainda mais positivo.

Índice Onomástico

A

ALBRECHT, Ernesto	48, 49
ALEIXO, Pedro	15

B

BARROS, Luís de Morais	9, 24, 27, 28
BERNSTEIN, Edward Morris	20
BIANCHETTI, Glênio Alves Branco	50
BITTENCOURT, Clemente Mariani	23
BRACHER, Fernão Carlos Botelho	48, 49
BRADY, Nicholas Frederick	90
BRITO, Gratuliano da Costa	23
BRIZOLA, Leonel de Moura	95
BULHÕES, Octavio Gouvêa de	16, 17, 18, 23, 25, 29, 31, 36, 49, 67, 83, 84, 85
BURGER, Ary	33, 39

C

CAMPOS, Roberto de Oliveira	19, 31, 67, 83, 84, 94, 95
CARDOSO, Fernando Henrique	94
CASTELO BRANCO, Humberto de Alencar	23, 24, 27, 29, 31, 83, 84

D

DINIZ, Salvador Nogueira	23
DORNELLES, Francisco Oswaldo Neves	97
DUTRA, Eurico Gaspar	15

F

FERREIRA, Edésio Fernandes	49
FIGUEIREDO, João Baptista de Oliveira	85, 91
FONSECA, Herculano Borges da	19
FRANCO, Aldo Baptista, v SANTOS, Aldo Baptista Franco da Silva	19
FRANCO, Itamar Augusto Cantiero	94
FRIEDMAN, Irving	29
FURTADO, Celso Monteiro	17, 23, 24

G

GALLOTTI, Antônio	15
GALVÊAS, Ernane	9, 10, 33, 56, 67, 74, 79, 85, 91

GEISEL, Ernesto Beckmann	9, 10, 23, 48, 49, 54, 56, 57, 58, 60, 61, 62, 65, 69, 71, 72, 78, 84, 89, 91, 93
GOMES JR, Eduardo da Silveira	19, 21, 26, 28
GOULART, João Belchior Marques (Jango)	22, 23, 24, 32
GUDIN FILHO, Eugênio	16, 17, 18

K

KAFKA, Alexandre	9, 30, 31, 74
KAFURI, Jorge	21
KUBITSCHKE, Juscelino, v. OLIVEIRA, Juscelino Kubitschek de	21, 22

L

LACERDA, Carlos Frederico Werneck de	83
LATTINI, Sidnei Alberto	19, 21
LEITE JÚNIOR, Antônio Dias	18, 21
LEME, Ruy Aguiar da Silva	79, 85
LEONTIEFF, Wassily	20
LIRA, José Pereira	15

M

MAGALHÃES, Aluísio Barbosa Magalhães	50
MARTINS, Luís Dodsworth	17
MARTINS, Paulo Egídio	33
MÉDICI, Emílio Garrastazu	48, 52, 56, 61, 71
MELLO, Fernando Affonso Collor de	92, 93
MELO, José Ribamar	49
MOITINHO, Álvaro Porto	17

N

NETTO, Antônio Delfim	10, 33, 34, 35, 52, 54, 56, 61, 74, 83, 84, 85, 86, 91
NIEMEYER, Otto Ernst	25
NOGUEIRA, Denio Chagas	17, 29, 31, 54, 81, 85

O

OLIVEIRA, Juscelino Kubitschek de	21, 22
-----------------------------------	--------

P

PEGOURIER, Guilherme Augusto	19
------------------------------	----

Q

QUADROS, Jânio da Silva	23
-------------------------	----

R

RIBEIRO, Casimiro Antônio	24, 26
RIBEIRO, Sérgio	48, 49
ROCKEFELLER, John Davison	41
RODAN, Paul Rosenstein	20
RODRIGUES, Eduardo Lopes	17
RODRIGUES, Sérgio	50

S

SÁ, Mem de Azambuja	29
SANTOS, Aldo Baptista Franco da Silva	19
SILVA, Artur da Costa e	31, 32, 33, 35, 48, 83, 84
SILVA, Evandro Cavalcanti Lins e	15
SILVA, Golbery do Couto e	84
SIMONSEN, Mário Henrique	48, 54, 56, 58, 59, 77, 84, 85

V

VARGAS, GETULIO DORNELLES	15
VIEIRA, JOSÉ AUGUSTO BERARDINELLI	49
VITAL, JOÃO CARLOS	17
VOLCKER, PAUL ADOLPH	87, 88

W

WILLIAMS, John H.	20
WOODS, George David	29, 31



**BANCO CENTRAL
DO BRASIL**

A IDEIA QUE EU TINHA - E TENHO - É A SEGUINTE:

o Banco Central tem que ser uma elite pensante, porque o custo para o país de uma política mal concebida ou mal executada pelo Banco Central causa um prejuízo inestimável para a economia. Teoricamente – e é o que o setor privado devia compreender – as cabeças mais privilegiadas devem fazer parte da equipe do Banco Central, porque o mal que ele pode fazer é muito grande.

PAULO LIRA

Ex-Presidente do
Banco Central do Brasil