

## O Conselho Monetário Nacional como Autoridade Monetária: A Governança de Moeda no Período 1964-1994

*Gustavo Franco*\*

**Resumo:** Dedicando especial atenção à evolução das ideias a respeito da composição do Conselho Monetário Nacional (CMN), de acordo com diferentes filosofias sobre as instituições monetárias que se buscava criar, e discutindo as modificações no CMN e seu significado para a governança da moeda no país, neste artigo o autor elabora um resumo da evolução dos órgãos controladores da política monetária no Brasil desde a época da SUMOC (Superintendência da Moeda e do Crédito) (1945-1965), enfatizando a história do Banco Central e do CMN.

**Palavras-Chave:** Conselho Monetário Nacional, Autoridade Monetária, Lei 4595, Emenda Constitucional 40, Metas de Inflação.

### The National Monetary Council as Monetary Authority: Monetary Governance in the Period 1964-1994

**Abstract:** With particular attention to the evolution of ideas concerning the composition of the National Monetary Council (CMN), according to different philosophies regarding the monetary institutions that they were intending to create, and discussing the modifications of the CMN and its meaning to the monetary governance in the country, in this article the author presents a survey of the evolution of the regulatory agencies of monetary policy in Brazil from the time of SUMOC (Superintendence of Money and Credit) (1945-1965), emphasizing the history of the Central Bank and of CMN.

**Keywords:** National Monetary Council, Monetary Authority, Act 4595, Constitutional Amendment 40, Inflation Targets.

**Classificação JEL:** B22, E52, E61

---

\* **Gustavo H. B. Franco** é Ph.D. em Economia pela Universidade de Harvard e Bacharel e Mestre em Economia pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Foi secretário de política econômica adjunto do Ministério da Fazenda (1993-1999) e presidente do Banco Central do Brasil (1997-1999). Autor de diversos livros, dentre os quais destacam-se: *Reforma Monetária e Instabilidade Durante a Transição Republicana* (Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 1983), *Foreign Direct Investment and Industrial Restructuring: Issues and Trends* (co-autor: Winston Fritsch) (Paris: OECD, 1991), *A Década Republicana: O Brasil e a Economia Internacional - 1888/1900* (Rio de Janeiro: IPEA-INPES, 1991), *O Plano Real e Outros Ensaio* (Rio de Janeiro: Editora Francisco Alves, 1995), *O Desafio Brasileiro: Ensaio Sobre Desenvolvimento, Globalização e Moeda* (São Paulo: Editora 34, 1999), *Crônicas da Convergência: Ensaio Sobre Temas Já Não Tão Polêmicos* (Rio de Janeiro: Editora Topbooks, 2006) e *As Leis Secretas da Economia: Revisitando Roberto Campos e as Leis do Kafka* (Rio de Janeiro: Zahar, 2012). Recebeu os prêmios Economista do Ano 1997 da Ordem dos Economistas de São Paulo e Central Banker of the Year 1998 da revista Euromoney. Participou da elaboração do Plano Real como um de seus principais mentores. Fundou em 2000 a Rio Bravo Investimentos. Atualmente é presidente do Instituto Millennium e professor do Departamento de Economia da PUC-Rio. Possui mais de uma centena de artigos publicados em revistas acadêmicas.  
E-mail: Gustavo.Franco@riobravo.com.br

Uma das singularidades da organização das autoridades monetárias brasileiras é a subordinação do Banco Central a um colegiado, o Conselho Monetário Nacional (CMN), que é o efetivo depositário dos mandatos normalmente associados ao banco central e pertinentes à saúde da moeda. Esta hierarquia remonta à criação da SUMOC (Superintendência da Moeda e do Crédito) pela Lei 7.293/45 com o propósito de “preparar a organização do Banco Central”, pela qual ficou criado um conselho que “orientava” a atuação da SUMOC e do Banco do Brasil. Não se esperava que cerca de vinte se passassem sem que um banco central fosse criado e que esse conselho orientador permanecesse tanto tempo em funcionamento, emitindo “Instruções”, e tendo o Banco do Brasil como seu braço operacional. Não deve haver dúvida que esta configuração criou raízes que foram se tornando mais visíveis durante o período em que se discutiu a criação de um banco central e sobretudo no período posterior a 1964, quando o CMN herdou as atribuições, os vícios e as instruções de um conselho que funcionou durante quase duas décadas. Se o conselho da SUMOC serviu para limitar, embora nem sempre, a atuação do Banco do Brasil como executor da política monetária, o CMN, depois de 1964, e especialmente depois de 1967, pode ter funcionado na direção inversa, embora nem sempre, com respeito ao Banco Central.

A SUMOC foi criada ao final do Estado Novo, mas não ficou associada ao regime autoritário. A democratização, logo a seguir, não arrefeceu o impulso na direção da criação de um banco central, mas trouxe diversos condicionantes novos à discussão sobre a criação de um banco central para o Brasil, inclusive e principalmente o debate parlamentar. Um grupo de trabalho foi constituído para desenhar uma proposta do Executivo e em 1947 ministro da Fazenda Pedro Luiz Correa e Castro apresentou ao congresso um anteprojeto de lei de reforma bancária, criação de diversos bancos de desenvolvimento e também de um banco central. A longa tramitação desse projeto, que se encerra apenas ao final de

1964, com a Lei 4.595/64, oferece um rico painel sobre os temas e os impasses relativos à moeda em um país em desenvolvimento. O projeto Correa e Castro, na partida, previa a existência de um conselho superior ao banco central, com termos de referência que foram variando ao sabor das diferentes revisões e substitutivos ao projeto apresentados ao longo do tempo. As diferentes versões do que seria, ao final das contas, o Conselho Monetário Nacional (CMN), foram todas reveladoras e mostravam pontos de vista e possibilidades que, de forma variada, foram experimentadas nos anos posteriores. Este ensaio procura dar conta da evolução da composição do CMN a partir da sua criação, mas também traz uma resenha dos desenhos cogitados durante o período anterior, quando a imaginação parlamentar produziu inúmeras combinações.

Deve ser claro que, em um regime onde o CMN era a verdadeira autoridade monetária, o debate sobre o que corriqueiramente se designa como a “independência” de um banco central se converte naturalmente, e principalmente, uma discussão sobre a composição do CMN. Segue-se que essas mudanças seriam indicativas sobre a natureza da governança da moeda, e, portanto, sobre a orientação não apenas da política monetária como também das outras políticas formuladas pelo CMN, como a regulação bancária e cambial, e também os inúmeros temas “para-fiscais” como o controle dos bancos públicos e relacionamentos com o Tesouro. A composição do CMN, portanto, oferece um privilegiado ponto de observação para a observação dos principais eventos monetários do período posterior a 1964.

Este ensaio trata, em primeiro lugar, da evolução das ideias sobre a composição do CMN que estiveram presentes na tramitação do projeto Correa e Castro, refletindo diferentes filosofias sobre as instituições monetárias que se buscava criar. Na seção seguinte, o ensaio trata das modificações no CMN propriamente dito e o seu significado para a governança da moeda no país.

## I - O PERÍODO FORMATIVO

A criação da SUMOC oferecia uma solução muito engenhosa para um impasse já bem estabelecido nos anos anteriores em torno do modelo de banco central a ser adotado no Brasil e que ficaria sobejamente claro nas duas décadas que se seguiram. Não era apenas a dúvida clássica sobre o relacionamento entre o Tesouro e a nova instituição, ou as dificuldades na definição de “independência” e de dispositivos de governança que prevenissem conflitos de interesse, mas também e principalmente o problema de se encontrar uma divisão de trabalho apropriada entre o banco central e o Banco do Brasil. Com efeito, o Banco do Brasil já havia desenvolvido diversas “Carteiras” (de redesconto, de mobilização bancária, de crédito agrícola e hipotecário, de comércio exterior) que trabalhavam “por conta e ordem” do Tesouro, numa região onde nem sempre era clara a demarcação dos papéis entre a instituição pública e a privada, e, ademais, dentro da função pública, o banco oscilava entre a postura de financiador passivo do Tesouro e de defensor do poder de compra de moeda como seria de se esperar de um banco central.

Em paralelo, havia uma expectativa internacional quanto a uma iniciativa brasileira na direção de um banco central, pois nesse momento, em contraste com o que se passou nos anos 1920, quando a instituição de um banco central era vista como imposição dos interesses estrangeiros, depois de 1945 a ideia de um banco central emissor da moeda nacional era parte importante da afirmação da soberania nacional e um passo muito importante para diversas ex-colônias. Era forte também a ideia que o banco central poderia alavancar o desenvolvimento, seja diretamente com suas próprias emissões, ou através de outros bancos estatais a ele associados. Nem sempre, e nesse momento em especial, o desejo de se montar um banco central vinha pelas razões corretas. Talvez mesmo diante dessas expectativas e das possibilidades da captura, os principais proponentes de um banco cen-

tral para o Brasil, como Eugenio Gudín, achavam “inoportuno” criar a instituição<sup>1</sup> num momento fiscal especialmente adverso, na presença de um recrudescimento da inflação e face às resistências do Banco do Brasil. Daí surgiu a ideia da SUMOC como um “órgão intermediário, etapa provisória ... mas decisiva no caminho do banco central”<sup>2</sup>, e uma solução oportuna para “escapar de um Congresso que surgiria com a democratização do país e que, provavelmente, ofereceria muitos obstáculos à sua viabilização”<sup>3</sup>, como efetivamente se verificou. Conforme o relato de Casimiro Ribeiro<sup>4</sup>:

[Dr. Bulhões] estava ciente de que, se tentasse arrancar do Congresso uma lei, não sairia. Havia sempre oposições. ... De modo que foi um gesto de extrema habilidade; não apenas competência técnica, mas habilidade política do Dr. Bulhões (aproveitando que o governo tinha poderes para baixar decretos-lei) para vender o peixe dele, sem depender do Congresso. E fez muito bem, porque, se não tivesse feito aquilo, não teria saído nem a SUMOC.

O Decreto-Lei 7.293 de 2 de fevereiro de 1945, a menos de um ano da deposição de Vargas, introduzia um desenho inteligente para dar alguma identidade às funções de banco central exercidas no interior do Banco do Brasil e para criar um foro de governança onde uma autoridade que representava o banco central “em ser”, a SUMOC, interagira em pé de igualdade com os chefes das Carteiras do Banco do Brasil e com o Tesouro. Em seu

<sup>1</sup> Conforme o relato de BULHÕES, *apud* RAPOSO, Eduardo. **Banco Central do Brasil, o Leviatã Ibérico: uma interpretação do Brasil contemporâneo**. Rio de Janeiro: Hucitec Editora e PUC-Rio Editora, 2011. p. 41.

<sup>2</sup> Conforme o relato de BULHÕES, *apud* CORREA DO LAGO, Pedro Aranha. **A SUMOC como Embrião do Banco Central: sua influência na condução da política econômica, 1945-65**. Tese de Mestrado, PUC-Rio, Departamento de Economia, 1983. p. 16.

<sup>3</sup> RAPOSO. **Banco Central do Brasil, o Leviatã Ibérico: uma interpretação do Brasil contemporâneo**. p. 41

<sup>4</sup> *Idem. Ibidem.*

Artigo 1 a SUMOC é constituída “com o objetivo imediato de exercer o controle do mercado monetário e preparar a organização do Banco Central” e o segredo de seu sucesso estava na cuidadosa definição de sua governança através de um conselho, definido no Artigo 2, que teria todos os poderes relevantes para o controle da política monetária. Era um desenho simples, pelo qual se concedia ao Banco do Brasil a ampla maioria no conselho da SUMOC, pois o importante naquele momento era a criação da instituição e a formalização das instâncias decisórias relativas à política monetária, e não o seu controle imediato. O conselho era presidido pelo ministro da Fazenda, e contava com quatro representantes do Banco do Brasil – seu presidente e os diretores de três carteiras, cujo efetivo controle passava para este colegiado – além do diretor executivo da SUMOC, conforme pode ser visto na Tabela 1.

A próxima etapa na criação do banco central veio em 1947 quando o ministro Correa e Castro enviou um anteprojeto de lei dispondo sobre a criação do Banco Central do Brasil, sobre bancos em geral e sobre a criação de diversos bancos “semi-estatais” especializados. O projeto foi concebido por uma comissão especialmente nomeada para tal em 1946, e seu trabalho buscava uma difícil combinação entre as ideias convencionais sobre banco central e sobre a disciplina do setor bancário, com outras, bem mais ousadas, sobre a criação de novos bancos de desenvolvimento com apoio governamental. Essa ambiguidade talvez representasse apenas ecletismo, ou o desejo de transferir para o Parlamento a possibilidade de introdução de instrumentos para o desenvolvimento e para a estabilidade, sem estabelecer posicionamento. Na verdade, a tensão entre os pendores desenvolvimentistas de

Tabela 1: Composição do Conselho Monetário Nacional ou equivalente, 1945-1964

	1945	1947	1954	1954	1959	1962	1962	1963	1964
	DL 7.293 SUMOC	Anteprojeto Correa e Castro	Subcomissão mista	Pasqualini	Nogueira da Gama	Daniel Faraco	Lossaco e Gomes	PL 15	Lei 4.595
Ministro da Fazenda	1	1	1	1	1	1	1	1	1
BCB - Presidente	1	1	1	1	1	1		1	1
BCB - Diretores c/ mandato		5	6		6				3
Banco do Brasil	4	1	1	1	1	1	1	1	1
Banco Rural * (ou diretor BB)		1				1			
Banco Hipotecário *(ou diretor BB)		1							
Banco de Com. Exterior * (ou diretor BB)		1							
Banco Industrial * (ou diretor BB)		1							
Banco de Investimentos * (ou diretor BB)		1							
Conselho Superior das Caixas Econômicas			1		1				
Representante dos bancos privados			3	1	3		1		
Confederação Nacional do Comércio			1		1				
Confederação Nacional da Indústria			1		1				
Confederação Rural Brasileira			1		1				
Nomeados <i>ad hoc</i> com mandato				2				3	2
BNDES				1		1		1	1
Banco Nacional da Produção *				1					
Banco de Crédito Social *				1					
Conselho Nacional de Economia				1	1				
Instituto Brasileiro do Café					1				
FGV e faculdades de economia					1				
CNAER Conselho de Empréstimos Rurais					1				
Representante dos bancários							1		
Representante dos bancos estatais							1		
Ministro Indústria e Comércio							1		**
Ministro da Agricultura							1		
Ministro de Minas e Energia							1		
Ministro do Trabalho e Previdência							1		
Ministro do Planejamento								1	**
TOTAL	6	13	16	10	20	5	9	8	9

\* A ser criado. \*\* membros sem direito a voto. Fonte: Franco, 2015.



diferentes versões do projeto, e as ideias de institucionalização e organização do sistema monetário em torno de um banco central em linha com as melhores práticas internacionais esteve presente em todos os debates ao longo desses anos até o compromisso de que resultou a redação final do projeto em 1964. Essas tensões são muito claramente perceptíveis na Tabela 1 que mostra as diferentes versões para o CMN que foram sugeridas para as diferentes versões e substitutivos do projeto Correa e Castro até a sua transformação na Lei 4.595/64.

O projeto Correia e Castro propunha a criação de um “Conselho Monetário” que reuniria a direção do Banco Central e também os presidentes dos bancos “semi-estatais”, quando estivessem constituídos. No entretempo, esses presidentes seriam substituídos por indicações do Banco do Brasil, presumivelmente os diretores das “carteiras” respectivas, tal qual no Conselho da SUMOC, onde o presidente do Banco do Brasil também tinha assento. Este conselho monetário teria, portanto 13 membros: o ministro da Fazenda, o presidente do banco central e sua diretoria, os cinco presidentes de bancos “semi-estatais”<sup>5</sup>. A inspiração pode ter vindo do conselho da SUMOC que progressivamente se tornaria um foro importante de formulação de diretrizes de políticas monetária e cambial, reforçando a ideia de um conselho formulador e regulador pairando sobre todo o “sistema”, do qual o Banco do Brasil e o agora proposto banco central, *juntamente com os bancos semi-estatais*, seriam os braços operacionais.

Nas diversas propostas e substitutivos posteriores ao projeto Correa e Castro tratando deste conselho são experimentadas as mais diversas composições, que vão se modificando na medida em que vai amadurecendo a ideia de “decompor” a autoridade monetária

em duas entidades: um conselho que formula diretrizes e normas, e um banco central que apenas as executa em parceria com o Banco do Brasil e com outros bancos estatais. Durante os primeiros anos de tramitação do projeto, todavia, o conselho ainda se confundia com o Banco Central e sua diretoria e, inclusive, não possuía poderes e atribuições diferentes daquelas que cabiam ao banco.

Na primeira fase de sua longa tramitação no Congresso o projeto Correa e Castro passou pela Comissão de Indústria e Comércio da Câmara, onde se transformou em um substitutivo votado e aprovado com modificações a partir de um relatório de autoria do deputado Daniel Faraco, e, na sequência, o projeto chegou à Comissão de Finanças onde recebeu um alentado parecer do deputado Horácio Lafer, posteriormente votado e aprovado na comissão com algumas alterações. Os dois textos básicos, quando comparados ao projeto original, parecem indicar uma diluição ainda maior da importância da criação do banco central diante da temperatura visivelmente mais elevada do interesse em torno dos novos bancos, do papel do Banco do Brasil e das regras para a operação e funcionamento de bancos em geral. Na verdade, já se pode vislumbrar que aos bancos “semi-estatais” não seriam bancos como os outros, mas instrumentos da ação do Estado e com amplo acesso e mesmo ascendência sobre o banco central.

Em março de 1949 o Presidente da República, em sua Mensagem ao Congresso, repisava candidamente o impasse embutido no projeto de reforma bancária, cujo “objetivo era realmente o de facilitar o crédito a todas as atividades econômicas, por intermédio de vários bancos especializados, cabendo ao banco central o poder de refrear esse mesmo crédito”<sup>6</sup>. Três meses adiante o ministro Correa e Castro, patrono da lei, cederia seu lugar

<sup>5</sup> O projeto Correa e Castro previa que o Conselho Monetário se organizasse em duas “câmaras”, o que parecia atender ao propósito de reservar à segunda, com todos os membros, os assuntos “mais elevados”, ao passo que a primeira seria a diretoria apenas com a presença do ministro.

<sup>6</sup> *Apud* PACHECO, Claudio. **História do Banco do Brasil: história financeira do Brasil desde 1808 até 1951**. Vol. V. Rio de Janeiro: Banco do Brasil, 1979. p. 218.

a Guilherme da Silveira, até então o presidente do Banco do Brasil, na gestão do qual o substitutivo da Comissão de Finanças chegaria ao plenário. Nesse momento, nem mesmo Eugenio Gudín era favorável ao projeto, e o deputado Mario de Andrade Ramos o descreveria como um “projeto ônibus, pelo excesso de assuntos diversos em seu bojo”<sup>7</sup>, uma fórmula que o tempo mostraria ser infalível para inviabilizar projetos muito ambiciosos e diversificados de reforma especialmente em assuntos bancários. E assim, como descreveu Claudio Pacheco, “o projeto de reforma bancária acabou mesmo entrando em estado de paralisia na Câmara”<sup>8</sup>.

O substitutivo da Comissão de Finanças chegou ao plenário em meados de 1950, onde recebeu diversas emendas e assim teve de retornar ao ponto de partida, a Comissão de Economia, a sucessora da Comissão de Indústria e Comércio. Lá, no final do ano, o deputado Aliomar Baleeiro levantou questões regimentais e apenas na legislatura seguinte a comissão procurou estabelecer uma subcomissão mista, em conjunto com a Comissão de Finanças para proporcionar um exame conjunto do projeto. O deputado Daniel Faraco foi o proponente da subcomissão mista antevendo a repetição de um impasse que vislumbrava nos substitutivos anteriores não propriamente no terreno do banco central, mas na definição do papel do governo nos novos bancos e na própria lei bancária. Esta subcomissão mista produziu seu substitutivo, que foi aprovado em ambas as comissões, e no plenário, entre março e abril de 1953, recebeu mais de uma centena de emendas e retornou à subcomissão mista. Em abril de 1954, a subcomissão preparou um substitutivo para uma segunda discussão em plenário. No tocante ao conselho monetário, propunha-se uma nova composição, agora com 16 membros, onde os presidentes dos bancos semi-estatais eram substituídos por representantes do setor

privado num figurino corporativista, via associações de classe, conforme pode ser visto na Tabela 1.

Enquanto isso, no Senado, em 8 de abril de 1954, um novo projeto de criação do banco central era apresentado, de autoria do senador Alberto Pasqualini, sendo este um texto bastante revelador, pois seus dispositivos, por estranhos que pareçam ao cânone contemporâneo, deixavam claras as ideias inflacionistas mais extremas no tocante à criação do banco central a ser estabelecido no país. Como, nas regras parlamentares de então, matéria financeira não poderia ter origem no Senado, o projeto não era para tramitar nesta Casa, mas para dialogar com os projetos e substitutivos que se sucediam na Câmara<sup>9</sup>. No texto do Senador Pasqualini era bastante mais explícito que o papel ativo no sistema caberia aos chamados “bancos filiados”, ficando o banco central na posição de fornecer passivamente os recursos necessários para que estes cumprissem suas missões. A composição do conselho monetário no projeto Pasqualini inovava em incluir o representante do Conselho Nacional de Economia e dois representantes do setor privado de livre escolha do Presidente da República, além dos representantes de novos bancos de desenvolvimento a serem criados.

Entretanto, na Câmara, o projeto Correa e Castro permanece tramitando, ganhando alterações e absorvendo as demandas de uma época dominada pelo desenvolvimentismo, e assim, o substitutivo da subcomissão mista, depois de diversas rodadas de discussão, foi ter à Comissão de Constituição e Justiça, onde ganhou um alentado parecer apenas em janeiro de 1959, com um substitutivo, da lavra do deputado Nogueira da Gama, muito importante para os desenvolvimentos a seguir, durante a presidência João Goulart.

Este substitutivo trouxe um avanço importante ao estabelecer com mais clareza o

<sup>7</sup> PACHECO. *História do Banco do Brasil: história financeira do Brasil desde 1808 até 1951*. p. 218.

<sup>8</sup> Idem. *Ibidem*, p. 219-220.

<sup>9</sup> Com efeito, uma das emendas de plenário ao segundo substitutivo da subcomissão mista em 1954 era o projeto Pasqualini na sua íntegra, apresentado como substitutivo.

papel de “órgão de cúpula” para o Conselho Monetário Nacional – e aqui aparece com a denominação que viria a ter na Lei 4.595/64, e atraiu para si a competência de “promover a criação e a manutenção de condições favoráveis ao desenvolvimento da economia nacional, no que depender da moeda e do crédito”, que anteriormente cabia ao banco central, o mesmo valendo para seus 6 outros objetivos. O “mandato múltiplo” não soava tão deslocado quando atribuído ao CMN, sobretudo em um contexto onde o CMN cuidava de diretrizes e o banco central de execução e operações. Esta divisão de trabalho ainda não estava totalmente estabelecida, pois o banco central ainda estava sujeito a diretrizes próprias que posteriormente migrariam para o CMN, mas já estão apartadas as competências privativas do CMN e do banco central. Havia um grande progresso em se retirar da proposta a fundação de novos bancos, inclusive em nome da boa técnica legislativa, em troca do que o texto propunha a criação do Conselho Nacional de Administração do Crédito Rural, posteriormente abandonado. Na direção do retrocesso, todavia, a composição do CMN proposta pelo substitutivo piorava a que já existia no substitutivo Daniel Faraco: permanecia o ministro da Fazenda, o presidente do Banco do Brasil e do banco central, mas saíam os diretores da nova autarquia e em seus lugares entrava uma mistura de representantes setoriais, e até mesmo da academia, reforçando o conceito de “câmara setorial da moeda”.

Da Comissão de Constituição e Justiça o projeto retornou à Comissão de Economia e novamente às mãos do Deputado Daniel Faraco a quem coube fazer um terceiro substitutivo de sua própria autoria ao projeto, aprovado na comissão em meados de 1962<sup>10</sup>. O substitutivo de Faraco de 1962 acolhia o projeto Nogueira da Gama, e firmava a ideia do CMN como órgão de cúpula do sistema e o

banco central como órgão executivo, ou seja, a separação entre fixação de diretrizes e normas e a sua execução. Porém, Faraco tinha diante de si uma Caixa de Pandora aberta por Nogueira da Gama ao transformar o CMN em uma grande assembleia de interesses associados à moeda e ao crédito, seguramente uma fórmula inevitável para corromper a capacidade decisória do novo conselho. A solução proposta por Faraco foi a de reduzir o CMN a cinco membros, o ministro da Fazenda e os 4 presidentes de bancos estatais - do Banco do Brasil, do BNDES, do Banco Central e do Banco Rural aí criado – e criar a figura de uma Comissão Consultiva que poderia congrega todos os representantes de qualquer setor que se quisesse. A ideia foi tão boa que, posteriormente, na Lei 4.595/64, o número de Comissões Consultivas foi elevado para cinco, cada qual com representações institucionais definidas, e assim fornecendo acomodação para todas as escolhas idiossincráticas setoriais que se quisesse.

Quis o destino que o terceiro substitutivo apresentado por Daniel Faraco enfrentasse circunstâncias políticas novas e difíceis. Conforme a narrativa de um estudioso do trâmite do projeto (grifos meus), “o tema da reforma bancária pareceu navegar em águas plácidas até início dos anos 1960, sem possibilidades concretas de aprovação e sem impacto além dos círculos profissionais e públicos especializados. A partir de 1962, contudo, o tema foi levado ao turbilhão de conflitos políticos característico do governo João Goulart, quando então o PTB passou a sustentar posições mais agudas, sobretudo no sentido de colocar a perspectiva de esquerda na discussão”<sup>11</sup>.

O substitutivo Faraco, em plenário em primeira discussão, recebeu 188 emendas, um número enorme e 55 das quais vinha de Almino Afonso e Salvador Lossaco, ambos do PTB,

<sup>10</sup> O primeiro tinha sido em 1947, para a Comissão de Indústria e Comércio, o segundo em 1954 para a Subcomissão Mista, e o terceiro em 1962 para a Comissão de Economia.

<sup>11</sup> BRAGA, Ricardo de João. **O processo decisório legislativo na criação e reforma do BACEN e do CMN em 1964 e 1994: incerteza, cooperação e resultados legislativos**. UERJ, Rio de Janeiro, Tese de Doutorado, Programa de Pós Graduação em Ciência Política, 2011. p. 188-9.

sendo este último funcionário do Banco do Brasil, dirigente do sindicato dos bancários e da CONTEC (Confederação Nacional dos Trabalhadores de Empresas de Crédito), e um dos fundadores do DIEESE (Departamento Intersindical e Estatísticas Socioeconômicas). Lossaco foi o proponente de um substitutivo em dezembro de 1962, em parceria com o Deputado Mario Gomes e também com um grupo de deputados que apresentou emenda idêntica: Campos Vergal, Nelson Omegna, Sergio Magalhães e também Mario Gomes. O projeto era uma versão mais condensada do projeto do Senador Alberto Pasqualini, de 1954, e recuperava muito da sua linguagem nas atribuições e objetivos do que chamava de “Sistema Nacional de Moeda e Crédito”, cujos órgãos de cúpula seriam o Conselho Nacional da Moeda e do Crédito e o Banco do Brasil, que absorveria as funções de banco central, esta a maior novidade do projeto.

O projeto Lossaco é geralmente considerado o mais representativo das propostas de esquerda sobre a reforma bancária que surgem durante os anos turbulentos da administração João Goulart<sup>12</sup>. Tal como o projeto Correa e Castro a lei procurava estabelecer um “sistema” onde um conselho encarregado de normas e um banco central incumbido da execução seria parte. Tal como no projeto Pasqualini, o texto de Lossaco carregava nas tintas referentes às funções de fomento do “sistema”, e ao “caráter social do crédito”, o que parecia difícil de resistir, ainda mais no começo dos anos 1960. Nesse contexto, a composição do conselho se afigurava importante, mas, curiosamente, Lossaco não trazia nenhuma inovação especialmente radical: nove membros, dos quais seis ministros, um representante dos bancos coligados (representando bancos estatais, alguns a serem criados, e oito

institutos de previdência de trabalhadores do sistema financeiro), um representante indicado pelos trabalhadores e outro pelos bancos. A filosofia aqui parece bem descrita pelo Artigo 8, pelo qual o conselho fica subordinado a normas do Poder Executivo “destinadas a uma cada vez mais ampla seletividade e democratização do crédito distribuído entre as diversas atividades e regiões do País, de forma a promover a integração econômica e o desenvolvimento nacionais”. Tratava-se, portanto, de integrar o conselho à estrutura formal do governo, subordinando-o ao presidente da República.

O projeto não continha mais conteúdo inflacionista do que já existia no projeto Pasqualini, e refletia, conforme um historiador, os interesses da “coalizão populista” que vinha sistematicamente barrando a constituição de um banco central e procurando estabelecer mecanismos de expansão do crédito sem maiores preocupações com a disciplina monetária e fiscal<sup>13</sup>. Tudo considerado, inclusive a assunção pelo Banco do Brasil das funções de banco central, as inovações do projeto Lossaco não eram especialmente pela esquerda, pois a nomeação de um representante dos trabalhadores em um conselho de nove está bem longe de ser uma alteração relevante na lógica de funcionamento do sistema financeiro. O projeto acabou sendo importante por assinalar o que queriam os adversários do banco central, a saber, a entronização do Banco do Brasil nessa posição.

Diante de mais esse impasse, que nada tinha de novo, e tirando proveito da excitação em torno de “reformas de base”, o Executivo tomou a iniciativa de formar um grupo de trabalho para escrever um anteprojeto de reforma bancária, talvez buscando nesse tema uma reforma que já estava bastante amadurecida e decantada. Este novo texto foi enviado ao Congresso em março de 1963, onde ganhou a numeração PL15/63, com a chancela dos mi-

<sup>12</sup> Para uma análise ver MINELLA, Ary Cesar. **Banqueiros: organização e poder político no Brasil**. Rio de Janeiro: Espaço Tempo Editora e ANPOCS, 1988. Campos a ele se refere como o “Projeto Ney Galvão”, uma alusão a Ney Neves Galvão, Presidente do Banco do Brasil entre 12/09/1961 e 20/07/1963 e ministro da Fazenda entre 21/12/1963 e 03/04/1964.

<sup>13</sup> BRAGA. **O processo decisório legislativo na criação e reforma do BACEN e do CMN em 1964 e 1994: incerteza, cooperação e resultados legislativos**. p. 297.



nistros Miguel Calmon, que convocara o grupo de trabalho, e Santiago Dantas, seu sucessor na Fazenda. Em muitos aspectos este texto já está muito próximo da versão aprovada da Lei 4.595/64. O texto surpreende pela ausência de radicalismo e pela tentativa expressa de aproximar-se dos consensos já alcançados na extensa tramitação do projeto Correa e Castro. Fica estabelecida com clareza a separação entre o órgão normativo, o CMN, e o executivo, a SUMOC, que permanece com esta designação ainda que se converta em autarquia federal, talvez por deferência ou temor do *lobby* do Banco do Brasil. A composição do CMN também se aproxima bastante da finalmente aprovada, com certo equilíbrio: afora o ministro da Fazenda e o diretor executivo da SUMOC, seriam três membros governamentais (BB, BNDES e ministério do Planejamento) e três membros independentes, de livre nomeação do presidente da República. O ministro da Fazenda detém o poder de levar ao Presidente da República a cassação de qualquer decisão do CMN (Art. 9, § 5), o que expressa a tentação de trazer o CMN para debaixo do controle da presidência da República. Não há comissões consultivas como estrutura permanente associada ao CMN, mas há um mandamento vago de convocação de “representantes das classes produtoras, dos empregados e empregadores, para apresentação de sugestões sobre a política monetária e bancária” (Art. 10).

A apreciação do PL15/63 se deu em uma comissão especial cujo relator era o deputado José Maria Alkimim, cujo parecer com substitutivo foi votado e aprovado na comissão em 13 de dezembro de 1963. Roberto Campos relembra o substitutivo Alkimim como “o pior deles”<sup>14</sup> e as críticas vieram à direta e à esquerda<sup>15</sup> indicando o fracasso da tentativa de conciliação urdida pela velha raposa. Segundo Braga “Fica claro no substitutivo o uso do fi-

nanciamento inflacionário para atividades de fomento, algo demonstrado pela prerrogativa de emissor concedido ao BB e sua obrigação de garantir recursos a todo o sistema financeiro estatal a ele ligado. O substitutivo Alkimim aproxima-se bastante das posições defendidas pelo PTB desde 1962, principalmente na defesa do BB e dos trabalhadores, que era mais extremada inclusive do que a versão original do projeto apresentada por João Goulart”<sup>16</sup>.

Mas este é o último texto anterior ao Golpe de 1964, que o encontra na Comissão de Constituição e Justiça da Câmara, sob a relatoria de Aliomar Baleeiro, que opina pela inconstitucionalidade do PL15/64, e também do substitutivo Alkimim, pois ambos estabeleciam emissões sem autorização legislativa. Em 19 de maio de 1964 o parecer de Baleeiro foi derrotado e o substitutivo Alkimim seguiu a plenário para a primeira discussão. Das 39 emendas que recebeu, a primeira, de autoria do líder do governo, deputado Pedro Aleixo (UDN-MG), era um substitutivo que se acreditava expressar a vontade do governo. Ali já se recuperava boa parte do PL15/63 no que tinha sido destruído pelo substitutivo Alkimim em particular no tocante ao difícil assunto do papel do Banco do Brasil. Esta era a primeira de muitas demonstrações de como o Golpe não afetou significativamente o andamento do projeto, pois a nova situação recuperava um texto do presidente deposto. Em suas justificativas, Aleixo observava que as diferenças de opinião sobre a reforma bancária tinham duas origens, “a mais legítima ... a dos que se preocupam com os riscos que o Banco do Brasil correria, se fosse criado um banco central que o esvaziasse das importantes funções que sempre desempenhou” e a “menos legítima é a posição ... daqueles que defendem ... a excessiva soma de poderes de que desfrutam o presidente da República e o ministro da Fazenda” que “decorre da ilimitada capacidade criadora de meios de pagamento que o siste-

<sup>14</sup> CAMPOS, Roberto. **Lanterna na Popa**. Rio de Janeiro: Topbooks, 1994. p. 665.

<sup>15</sup> MINELLA. **Banqueiros: organização e poder político no Brasil**. Nota 37.

<sup>16</sup> BRAGA. **O processo decisório legislativo na criação e reforma do BACEN e do CMN em 1964 e 1994: incerteza, cooperação e resultados legislativos**. p. 205-6.

ma financeiro vigente admite” que não encontra freio na SUMOC eis que “os membros do conselho [da SUMOC] são todos demissíveis *ad nutum* e, portanto, totalmente submissos ao interesse político do partido que detiver o poder”. E por isso propunha uma nova configuração para o CMN e para a diretoria da nova SUMOC: o CMN seria o mesmo do PL15/63, com a inclusão do ministro da Indústria e Comércio e com a determinação segundo a qual os três membros nomeados pelo presidente da República sejam também diretores da SUMOC com mandatos de 5 anos.

O substitutivo Alkimim, em razão da emenda Pedro Aleixo e de outras 38 emendas, retornou à mesma Comissão Especial que havia aprovado o substitutivo Alkimim, mas agora com o Deputado Ulisses Guimarães na relatoria. Guimarães já tinha tido a oportunidade de apresentar, nesta mesma comissão, uma “sugestão” de substitutivo anterior ao substitutivo Alkimim, onde mantinha as diretrizes básicas do PL15/63 e acrescentava uma série de dispositivos sobre o crédito rural<sup>17</sup>. Roberto Campos, ao tratar desses últimos momentos da tramitação da criação do banco central, destaca a figura de Otávio Gouveia de Bulhões, “o grande herói da reforma bancária”<sup>18</sup>, pois teria organizado a formação de um grupo de trabalho que para redigir “um projeto substitutivo de banco central”<sup>19</sup>. Não é possível dizer que este grupo representasse, em si, qualquer descontinuidade no processo legislativo em decorrência do Golpe e tampouco a influência desse grupo de trabalho parece ter sido

<sup>17</sup> Juntamente com Herbert Levy, Guimarães esteve no centro da discussão sobre a anexação do PL170/63 ao PL15/63.

<sup>18</sup> CAMPOS. **Lanterna na Popa**. p. 662. Para MINELLA. **Banqueiros: organização e poder político no Brasil**, em contraste, Bulhões “era profundamente comprometido com os interesses do grande capital transnacional”.

<sup>19</sup> CAMPOS. **Lanterna na Popa**. p. 665. Do grupo faziam parte: Dênio Nogueira, Jorge Oscar de Mello Flores, Orlandy Rubens Correa, Lair Bocayuva Bessa e Helio Vianna.

relevante na dinâmica de aprovação do projeto, que seguiu turbulenta.

O passo seguinte foi o parecer do deputado Ulisses Guimarães, segundo Dênio Nogueira “uma aglomeração exitosa da proposta do governo com as posições parlamentares, sobretudo pela forma de lidar com as pressões do Banco do Brasil.”<sup>20</sup> Guimarães acatou bastante da emenda Pedro Aleixo, mas manteve a composição do CMN do substitutivo Alkimim apenas introduzindo um membro indicado pelo presidente da República e aprovado pelo Senado “entre brasileiros de reputação ilibada e notória capacidade, pertencente a instituições financeiras privadas, à indústria, ao comércio ou à agropecuária” (Art. 9, VII). A diretoria da SUMOC teria 5 membros, um dos quais o diretor superintendente, todos nomeados pelo presidente e aprovados pelo Senado e com mandatos de 5 anos (Art. 13). O parecer seguiu para a Comissão de Constituição e Justiça e em seguida para o plenário, onde foi aprovado em 1 de setembro de 1964. De lá, o projeto foi ao Senado, onde teve aprovadas 42 emendas com as quais o projeto retornou à Câmara no final de novembro, onde a maior parte dessas modificações foi aprovada, inclusive a que substituiu o termo SUMOC por “Banco Central da República do Brasil”.

O projeto foi sancionado, afinal, em 31 de dezembro de 1964 após sofrer ainda alguns vetos parciais. Estava criado, finalmente, um banco central para o Brasil.

Conforme documentado para as diferentes fases da tramitação do PL 104/50 e do PL15/63, a principal característica do sistema monetário criado ao final do longo percurso terminado na Lei 4.595/64 foi a de se criar um “sistema” no âmbito do qual a entidade na cúpula *não era um banco central, mas um conselho com termos de referência bem mais amplos do que costumam ser os de uma autoridade monetária*.

<sup>20</sup> *Apud* BRAGA. **O processo decisório legislativo na criação e reforma do BACEN e do CMN em 1964 e 1994: incerteza, cooperação e resultados legislativos**. p. 207.

Essa configuração resultou da mistura, de início apenas circunstancial, entre a lei bancária, a criação de um banco central e de outros bancos públicos no seio de uma mesma lei, tudo isso refletindo um complexo de interesses de difícil conciliação, como ficaria claro nos impasses parlamentares em torno do projeto por cerca de uma década e meia. O compromisso entre diferentes intenções com a “reforma bancária” apenas foi possível com a criação do CMN como o órgão depositário dos poderes normalmente concedidos aos bancos centrais, a julgar pela experiência internacional, e muitos outros, com isso descaracterizando o novo conselho como autoridade monetária comprometida com a estabilidade da moeda. Este “Sistema Financeiro Nacional” construído a partir desta arquitetura, onde o novo banco central tinha poderes muito limitados, e as presenças do Banco do Brasil e do BNDE eram muito relevantes, ganhou “objetivos” múltiplos, no seio dos quais a estabilidade da moeda tinha sua importância vastamente diminuída pela prioridade concedida ao desenvolvimento. Era, portanto, um sistema frágil, e as razões para a sua incapacidade de evitar a sua captura, como visto na próxima seção.

## II – O CMN EM OPERAÇÃO

O desenho do sistema monetário definido pela Lei 4.595/64 consagrava o conceito de um colegiado de autoridades, o CMN, como Autoridade Monetária, e de um banco central como executor, juntamente com o Banco do Brasil, BNDE e outros bancos oficiais, das diretrizes emanadas deste conselho. A composição do CMN era o aspecto definidor básico da governança do sistema. O novo Banco Central tinha uma posição forte mas não dominante no desenho estabelecido pela Lei 4.595/64 e o mandato do CMN era múltiplo, compreendendo estabilidade, crescimento, equilíbrio externo, crédito direcionado, supervisão bancária, sistema de pagamentos e coordenação macroeconômica. Os principais

dispositivos da nova lei são listados a seguir (grifos meus):

### **Lei 4.595 de 31 de Dezembro de 1964**

*Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências.*

Art. 1. O Sistema Financeiro Nacional, estruturado e regulado pela presente Lei, será constituído:

- I - do Conselho Monetário Nacional;
- II - do Banco Central da República do Brasil;
- III - do Banco do Brasil S.A.;
- IV - do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico;
- V - das demais instituições financeiras públicas e privadas.

Art. 2. Fica extinto o Conselho da atual Superintendência da Moeda e do Crédito, e criado, em substituição, o Conselho Monetário Nacional, com a finalidade de formular a política da moeda e do crédito, como previsto nesta Lei, objetivando o progresso econômico e social do País.

Art. 3. A política do Conselho Monetário Nacional objetivará:

- I - adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento;
- II - regular o valor interno da moeda, para tanto prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa, as depressões econômicas e outros desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais;
- III - regular o valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamento do País, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira;
- IV - orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras, quer pú-

blicas, quer privadas, tendo em vista propiciar, nas diferentes regiões do País, condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional;

V - propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos;

VI - zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;

VII - coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa.

(...)

Art. 6. O Conselho Monetário Nacional será integrado pelos seguintes membros:

I - Ministro da Fazenda, que será o Presidente;

II - Presidente do Banco do Brasil S.A.;

III - Presidente do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico;

IV - seis (6) membros nomeados pelo Presidente da República, após aprovação do Senado Federal, escolhidos entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, com mandato de seis (6) anos podendo ser reconduzidos;

§ 1. O Conselho Monetário Nacional deliberará por maioria de votos, com a presença, no mínimo, de 6 (seis) membros, cabendo ao Presidente também o voto de qualidade.

§ 2. Poderão participar das reuniões do Conselho Monetário Nacional (**vetado**) o Ministro da Indústria e do Comércio e o Ministro para Assuntos de Planejamento e Economia, cujos pronunciamentos constarão obrigatoriamente da ata das reuniões.

(...)

Art. 14. O Banco Central da República do Brasil será administrado por uma Diretoria

de 4 (quatro) membros, um dos quais será o Presidente, escolhidos pelo Conselho Monetário Nacional dentre seus membros mencionados no inciso IV, do artigo 6, desta Lei.

Neste desenho havia um equilíbrio muito delicado entre os desígnios inflacionistas e as ideias convencionais sobre bancos centrais então estabelecidas, e muito dependente da composição do CMN. De nove membros, quatro eram dirigentes do novo Banco Central da República do Brasil *com mandatos fixos*, dois outros membros eram representantes do setor privado escolhidos *ad hoc* pelo Presidente da República, dois membros adicionais eram os bancos oficiais (Banco do Brasil e BNDE), cabendo ao ministro da Fazenda a presidência do CMN e o voto de qualidade.

A evolução destas instituições criadas em 1964 pode ser entendida a partir das inúmeras modificações na composição do CMN, todas elas reveladoras sobre o modo como as engrenagens criadas ao redor do CMN foram utilizadas em diferentes momentos e circunstâncias. Estas alterações podem ser vistas de forma sistematizada e sequencial na Tabela 2:

A Tabela 2 oferece uma ilustração reveladora da deterioração institucional da qual resultou o descontrole da moeda e do crédito, e mais amplamente de todas as atividades controladas ou supervisionadas pelo CMN especialmente a partir de 1967. A tabela mostra cada uma das modificações da composição do CMN e curiosamente, a mudança mais importante, a primeira, quando se diz que foi destruída a "independência" do novo Banco Central, não resultou de alteração na Lei 4.595/64. A Lei 5.362/67, assinalando a primeira mudança na composição original, apenas introduziu um diretor adicional para o Banco Central, por sugestão do próprio ministro da Fazenda, sem alterar nada mais do CMN, que preservava sua mecânica original. Neste primeiro desenho, o CMN tinha dois representantes do setor privado de livre nomeação do Presidente da República, e os dois primeiros a ocupar esta posição foram os banqueiros



Tabela 2: Composição do Conselho Monetário Nacional, 1964-1994

	1964	1967	1969	1972	1974	1976	1979	1981	1985	1986	1987	1990	1990	1993	1994
	Lei 4.595	Lei 5.362	Dec. 65.769	Dec. 71.097	Lei 6.045	Lei 6.385	Dec.83.323	Dec.85.776	Dec. 91.185	Dec. 93.490	Dec.94.303	Dec. 99.207	Lei 8.056	Lei 8.646	Lei 9.069
Ministro da Fazenda	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
BCB - Presidente	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
BCB - Diretores c/ mandato nomeados c/ mandato	3	4	4	4											
Ministro do Planejamento					3	3	8	9	9	9	9	6	6	6	
Ministro Indústria e Comércio			1	1	1	1	1	1	1	1	1			1	1
BNDES	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Banco do Brasil	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ministro da Agricultura			1	1			1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ministro do Interior			1	1			1	1	1	1	1			1	1
Caixa Econômica Federal				1			1	1	1	1	1	1	1	1	1
Banco Nacional da Habitação				1	1	1	1	1	1	1					
CVM						1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IRB							1	1	1	1	1				
CACEX-BB							1	1	1	1	1				
BASA								1	1	1	1			1	1
BNB								1	1	1	1		1	1	1
Ministro do Desenvolvimento Urbano									1	1	1				
Ministro do Trabalho										1	1	1	1	1	1
Sindicalista											1	1	1	1	1
Ministro da Infraestrutura												1	1		
Ministro da Previdência														1	1
TOTAL	9	10	14	16	10	11	21	24	25	26	26	16	17	21	3

Fonte: Banco Central do Brasil “Histórico da composição do Conselho Monetário Nacional (CMN) disponível em [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br).

Gastão Vidigal e Ruy de Castro Magalhães. Os outros três membros ligados ao governo eram Otávio Gouvea de Bulhões (ministro da Fazenda), Luiz de Moraes Barros (presidente do Banco do Brasil) e José Garrido Torres (presidente do BNDES). Os ministros do Planejamento (Roberto Campos) e da Indústria e Comércio (Daniel Faraco) não tinham direito a voto.

Era muito claro que, nesse desenho, o CMN funcionava como uma “diretoria aumentada” do Banco Central, ou conselho superior, ou mesmo a consciência crítica deste, eis que quatro de nove, e logo em seguida cinco de dez membros, eram dirigentes do Banco Central com mandato. A Lei 4.595/64 usava uma curiosa e elegante inversão ao estabelecer em seu Artigo 14 que o que a membros da Diretoria do Banco Central seriam “escolhidos pelo CMN dentre seus membros”, na verdade dentre os nomeados pelo presidente. É claro que essas nomeações para o CMN já eram feitas tendo em mente a diretoria do Banco Central.

A mudança empreendida em 1967, em consequência da primeira transição política, de Castello Branco para Costa e Silva, foi a

renúncia forçada da diretoria original, incluído a do presidente Dênio Nogueira, e a substituição por nomes escolhidos pelo novo presidente Costa e Silva e por seu ministro da Fazenda, Delfim Netto. A mudança, conforme a descrição de Casimiro Ribeiro, um dos dirigentes mandatados, foi descrita como “um trauma”<sup>21</sup>. Tornou-se tristemente célebre o diálogo entre Roberto Campos, o ministro do Planejamento que deixava seu cargo, e o nome presidente Artur da Costa e Silva, o qual, instado a confirmar no cargo o primeiro presidente do BCRB, Dênio Nogueira, “pois a lei lhe dava mandato fixo, precisamente para garantir estabilidade e continuidade na política monetária”, pois o BCRB era o “guardião da moeda”, o general presidente retrucou:

- O guardião da moeda sou eu<sup>22</sup>.

Na mesma linha, Bulhões também teria realizado um encontro frustrante com Costa e Silva, e conforme relata Maria Lucia Werneck Vianna, “no seio do governo que sai existe a

<sup>21</sup> Apud RAPOSO, Eduardo e KASAHARA, Yuri. Instituições fortes, moeda estável e Banco Central do Brasil autônomo. *Dados*, vol. 54, n. 4, 2010. p. 935.

<sup>22</sup> Idem. *Ibidem*. p. 669.

convicção de que o novo Ministro da Fazenda dificilmente resistiria à força de seus colegas desenvolvimentistas e à pressão de setores do empresariado paulista adversários da política econômico-financeira<sup>23</sup>. Assessores de Costa e Silva respondiam às resistências dos dirigentes do BCRB a desistir de seus mandatos argumentando, como é tristemente comum, que não se poderia “pretender amarrar a administração sucessora de Castelo Branco aos critérios da atual política econômico-financeira, o que não faz sentido, pois qualquer governo precisa de liberdade de movimentos, em todas as áreas”<sup>24</sup>.

Por seu turno, Dênio Nogueira, observou<sup>25</sup>:

Os inspiradores do presidente seguinte, Marechal Costa e Silva, perceberam que um Banco Central independente poria fim à política de transferência de recursos da sociedade para a oligarquia através dos subsídios geradores de déficit público.

Casemiro Ribeiro foi ainda mais explícito sobre o modo como os dirigentes foram abordados pelo novo ministro da Fazenda, Delfim Netto, em nome de Costa e Silva<sup>26</sup>:

Em relação à nossa atitude, mandamos dizer ao Delfim que não iríamos pedir demissão. E o Delfim, cheio de dedos porque ia ser ministro pela primeira vez, veio falar conosco e disse: ‘Estou muito constrangido, porque a decisão política é mudar todo mundo’. Era mudar. Foi o Delfim que me disse constrangido ... Num período militar o senhor Costa e Silva entrou com uma gana em cima do governo Castelo Branco, como se fosse governo de oposição, dos velhos tempos, compreendeu? Incrível. ... Mas havia um aspecto formal, tínhamos de preservar o

princípio de que o Banco Central tem uma administração independente, que cumpre seus mandatos. Só interrompe o mandato se for um processo por crime, comprovado. ... Eles sugeriram informalmente, que nós pedíssemos demissão. A renúncia do cargo, porque nós não podíamos ser demitidos pela lei ... Levamos nossa resistência até um certo ponto, temendo poder até prejudicar o Banco Central como instituição.

Conforme resume Roberto Campos, “a independência do BACEN teve assim fim melancólico, não sobrevivendo ao primeiro teste”<sup>27</sup>, e com isso ficaram removidos quaisquer obstáculos à captura do órgão com vistas ao suprimento ilimitado de recursos à agricultura, aos projetos e operações do Banco do Brasil e de outros projetos apoiados por bancos públicos e amparados por recursos do orçamento monetário. A única limitação era a vontade discricionária dos generais, ou de seus prepostos, através do CMN, prestes a se tornar o órgão coordenador dos instrumentos creditícios do desenvolvimento.

É de se notar que a substituição de todos os membros do CMN em 1967 se deu *sem modificação formal na mecânica dos mandatos*. Na verdade, isto fazia as coisas ainda piores. De acordo com Maria Lucia Werneck Vianna, “entre os planos do novo governo cogitava-se criar uma espécie de Conselho de Desenvolvimento, integrado pelos ministros da área econômico-financeira e representantes da área privada”, mas “a criação desse novo órgão mostrou-se desnecessária, pois o contexto institucional de centralização administrativa em molde colegiado (com toques de corporativismo) estava dado. Pensou-se até em mudar o nome, na época Conselho Monetário, para Conselho Nacional de Economia”<sup>28</sup>, o que não foi adiante. Entretanto, a captura resultou mais completa e acabada que a que pudesse ser estabelecida por qualquer outra fórmula

<sup>23</sup> WERNECK VIANNA, Maria Lucia. **A administração do “Milagre” – O Conselho Monetário Nacional – 1964-1974**. Petrópolis: Editora Vozes, 1987. p. 115.

<sup>24</sup> Idem. *Ibidem*.

<sup>25</sup> *Apud* RAPOSO e KASAHARA. Instituições fortes, moeda estável e Banco Central do Brasil autônomo. p. 935.

<sup>26</sup> Idem. *Ibidem*.

<sup>27</sup> CAMPOS. **Lanterna na Popa**. p. 672.

<sup>28</sup> WERNECK VIANNA. **A administração do “Milagre” – O Conselho Monetário Nacional – 1964-1974**. p. 117.

institucional, pois os novos membros estavam tão protegidos por mandatos quanto aqueles que substituíram, e eram escolhas pessoais da nova administração e imbuídos de outra filosofia. É claro que os mandatos não protegeriam os dirigentes do Banco Central de constrangimento e intimidação praticado por um regime autoritário, sobretudo no contexto de mudança de governo, pois o mandato é algo que, por sua própria natureza, só possui eficácia no seio dos pesos e contrapesos de um regime democrático. Para interromper o mandato, na ausência de falta grave, o presidente deveria pedir permissão ao Senado, um ritual ocioso quando não há vida parlamentar. As indicações se tornam, nesse contexto, totalmente discricionárias. Como exemplo, menos de um ano depois de sua nomeação para o lugar de Dênio Nogueira, Ruy Aguiar da Silva Leme foi substituído por Ernane Galveas em razão de atritos com o Ministro da Fazenda. As instituições de 1964 iam assumindo personalidade totalmente inusitada, pois não haviam sido concebidas para o ambiente político em que tiveram que viver os seus primeiros anos.

A mudança na composição do CMN que ocorre em 1969, possivelmente em razão das repercussões do AI-5 e das medidas econômicas que o acompanharam, foi a primeira que efetivamente alterou formalmente o colegiado, introduzindo no conselho quatro ministros: Planejamento, Indústria e Comércio, Agricultura e Interior. Os dois primeiros já participavam do CMN sem direito a voto, e os dois últimos vinham com o intuito de ampliar o escopo de atuação do CMN ao trazer para esta esfera a totalidade dos instrumentos de política agrícola e das instituições de crédito setoriais e regionais sob o controle do Ministro do Interior (BNH, BASA e BNB). A mudança ocorrida em 1972, pelo Decreto 71.097 é um prolongamento desta, ao dar assento no CMN aos presidentes da Caixa Econômica Federal (CEF) e do Banco Nacional da Habitação (BNH), elevando o número de membros a dezesseis. Entretanto, são comuns os relatos de reuniões com mais de cinquenta pessoas,

onde raramente se observavam votações. Segundo Werneck Vianna (grifos no original) “Uma ‘fórmula ideal’ de coordenação seria, então, exatamente aquela que conservasse esta fundamental *aparência* de órgão colegiado no qual ‘os ministros tinham a mesma voz, o mesmo peso’, mas onde se substituíam processos formais de votação por acertos prévios, ocultando a real subordinação de todos os participantes ao ‘interesse geral’ ditado por um efetivo primeiro-ministro econômico”<sup>29</sup>.

Amadurece, portanto, um arranjo muito diferente do originalmente pensado para as instituições de 1964, pois a realidade do funcionamento do regime autoritário se impunha e tornava deslocados os cânones habituais para bancos centrais concebidos e amadurecidos para regimes democráticos. A independência do Banco Central é um contrassenso em um regime autoritário. Foi uma infelicidade que o Brasil tivesse que estabelecer o seu banco central, depois de tantos anos de espera, e de tantas tentativas frustradas, no começo de uma ditadura, que vai se tornando mais fechada com o tempo, e no âmbito da qual o ministro da Fazenda sabe tirar proveito da imaturidade das instituições de 1964, e em particular da ausência de protocolos para o CMN, para colocá-lo no centro da mobilização econômica do governo autoritário e tornar o Banco Central apenas mais um de diversos bancos provedores de fundos para o orçamento monetário. O ministro Delfim Netto será o artífice desse novo desenho onde o Banco Central está totalmente capturado e o CMN vai se tornar, conforme descreve Celso Lafer, “um centro de controle e absorção das incertezas vitais para o sistema econômico” e um órgão colegiado que tratou praticamente da coordenação de toda a política econômica do governo, acompanhando e quase determi-

---

<sup>29</sup> WERNECK VIANNA. *A administração do “Milagre” – O Conselho Monetário Nacional – 1964-1974*. p. 132. As aspas no original indicam o relato de um entrevistado, dentre os partícipes do processo, que o texto propositalmente não identifica.

nando globalmente os seus efeitos”<sup>30</sup>. E nesse organismo destacava-se a figura central do ministro da Fazenda, Delfim Netto, sempre a se esquivar habilmente das definições de “czar econômico” fazendo referência ao coletivo: “como exercer superpoderes se a política econômica é feita no CMN, onde participam ministros, todos os bancos oficiais e representantes da área privada?”<sup>31</sup>.

A semelhança entre este arranjo e os cogitados pelos projetos de reforma bancária pela esquerda, conforme examinado na seção anterior, fornece um curioso e significativo paradoxo, talvez apenas aparente, se se considera que o inflacionismo não possui conotação ideológica.

Uma mudança mais profunda ocorre no governo Geisel, diante de uma conjuntura econômica mais adversa, do ocaso do outrora todo poderoso Ministro da Fazenda e do desejo do novo Presidente da República de centralizar as decisões econômicas em torno de si, assim esvaziando o CMN, flagrantemente percebido como um foco de excesso de poder controlado por Delfim Netto. Duas leis definem estas mudanças, a primeira, a Lei 6.036/74, determinava a criação do CDE (Conselho de Desenvolvimento Econômico), “órgão de assessoramento imediato do Presidente da República”, cuja incumbência era “assessorar o Presidente da República na formulação da política econômica e, em especial, na coordenação das atividades dos Ministérios interessados, segundo a orientação geral definida no Plano Nacional de Desenvolvimento.” O CDE seria presidido pelo Presidente da República e integrado pelos Ministros da Fazenda, Indústria e do Comércio, Agricultura e Interior e teria, como seu Secretário-Geral, o Ministro do Planejamento. Dois desses ministros, o da Agricultura e o do Interior, deixariam de fa-

zer parte do CMN, conforme determinado pela Lei 6.045/74 abaixo (grifos meus):

#### **Lei 6.045, de 30 de Maio de 1974**

*Altera a constituição e a competência do Conselho Monetário Nacional e dá outras providências*

**O PRESIDENTE DA REPÚBLICA**, faço saber que o **CONGRESSO NACIONAL** decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

Art. 1. O caput do artigo 4, da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 4. Compete ao Conselho Monetário Nacional, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República:”

Art. 2. As atribuições relativas à política nacional do abastecimento, ... serão exercidas conjuntamente pelo Ministro de Estado Chefe da Secretaria de Planejamento da Presidência da República, e pelos Ministros de Estado da Fazenda, dos Transportes e da Agricultura, sob a coordenação deste último e de acordo com as diretrizes que forem estabelecidas pelo Presidente da República.

Art. 3. O Conselho Monetário Nacional será integrado pelos seguintes membros:

I - Ministro de Estado da Fazenda, como Presidente;

II - Ministro de Estado Chefe da Secretaria de Planejamento da Presidência da República, que será o Vice-Presidente e substituirá o Presidente em seus impedimentos eventuais;

III - Ministro de Estado da Indústria e do Comércio, que substituirá o Vice-Presidente em seus impedimentos eventuais;

IV - Presidente do Banco Central do Brasil;

V - Presidente do Banco do Brasil S.A.;

VI - Presidente do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico;

VII - Presidente do Banco Nacional de Habitação;

VIII - Três membros nomeados pelo Presidente da República entre brasileiros de

<sup>30</sup> LAFER, Celso. **O Sistema Político Brasileiro: Estrutura e Processo**. Editora Perspectiva. São Paulo: Coleção Debates, 1975. p. 89-91.

<sup>31</sup> Veja, 07/11/1973 *Apud* WERNECK VIANNA. **A administração do “Milagre” – O Conselho Monetário Nacional – 1964-1974**. p. 133.



ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, com mandato de cinco anos.

(...)

§ 2. Os demais Diretores do Banco Central do Brasil participarão das reuniões do Conselho Monetário Nacional sem direito a voto.

(...)

Art. 5. O Banco Central do Brasil será administrado por um Presidente e cinco Diretores, nomeados pelo Presidente da República, escolhidos entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, sendo demissíveis ad nutum.

O processo decisório da política econômica se vê drasticamente alterado, a começar pelo CDE, que atraía para si a centralidade de que desfrutara o CMN sob a batuta de Delfim Netto, porém, com algumas diferenças fundamentais. Conforme um relato contemporâneo e esclarecedor: “O CDE não é conselho; os membros do CDE não votam. Eles são assessores do Presidente da República; o CDE é um órgão que assessora o Presidente da República. Onde está o Presidente da República não há colegiado”<sup>32</sup>. O novo Ministro da Fazenda, Mario Henrique Simonsen, “mostrava-se ajustado a esta tendência, achando necessário ‘baixar o perfil político’ de sua pasta”. O CMN via-se diminuído pela perda dos dois ministros que iam integrar o CDE (Agricultura e Interior), pela perda da CEF, embora o BNH tenha sido mantido, e, significativamente, deixaria de contar com os quatro diretores do Banco Central entre seus membros. Com isso os dirigentes do Banco Central perdiam os seus mandatos, uma modificação proposta pelo novo Ministro Mario Henrique Simonsen, autor da lei, e justificada pelo fato de que depois do AI-5 não havia mais sentido em preservar um instrumento que apenas teria eficácia dentro do delicado equilíbrio de

pesos e contrapesos próprio de uma democracia. No entender de Roberto Campos, “sua revogação *de jure* meramente reconhecia uma situação *de facto*”<sup>33</sup>, pois não há mesmo que se falar em independência do Banco Central no contexto de uma ditadura.

Relativamente à época em que esteve sob o domínio de Delfim Netto, o CMN ficava menor (algumas atribuições eram expressamente retiradas, conforme a Lei 6.045/74) e pior, pois o Banco Central via sua influência ainda mais diminuída diante de ministros e bancos públicos sobre os quais o Banco Central e o CMN deveriam ter ascendência. A influência do Presidente da República passava a ser muito mais direta, pois as 31 competências privativas do CMN definidas no Artigo 4 da Lei 4.595/64 deveriam ser exercidas “de acordo com as diretrizes ... estabelecidas pelo Presidente da República”. Não se esperava que o Presidente as definisse em bases regulares, mas certamente podia emití-las a qualquer tempo, o que obrigava o ministro da Fazenda a consultar o Palácio com muito mais frequência do que no período anterior.

Este desenho ficaria intacto no restante da administração Geisel, exceto pela inclusão da CVM por força da Lei 6.385/76, tratando de mercado de capitais.

Com a início da presidência João Figueiredo, e em face à sua missão declarada de promover a abertura política, verifica-se uma mudança de postura bastante reveladora com relação ao CMN. Tal como ali residisse um foco de déficit de democracia, o Decreto 83.323, de 11 de abril de 1979, amplia consideravelmente o número de membros do CMN, de onze para vinte e um. Os membros nomeados passaram de três a oito, trazendo para o conselho nomes de relevo no mundo empresarial como Abílio Dinis, Ângelo Calmon de Sá, Jayme Canet, Luis Eulálio Bueno Vidigal e Nestor Jost. Duas inovações eram as inclusões do diretor da CACEX (Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil), Benedito Moreira, e do presidente do IRB (Instituto de

<sup>32</sup> Idem. *Ibidem*, p. 146.

<sup>33</sup> CAMPOS. *Lanterna na Popa*. p. 672.

Resseguros do Brasil), Ernesto Albrecht, que tinha sido diretor do Banco Central e membro do CMN por breve período logo antes da Lei 6.045/74 retirar do CMN os diretores do Banco Central. Retornavam ao CMN o presidente da CEF, o Ministro do Interior e o Ministro da Agricultura, este último trazendo como titular o mesmo Delfim Netto que tivera tanta influência sobre aquele colegiado, e que, cerca de seis meses depois, substituiria Mario Henrique Simonsen no Ministério do Planejamento. Mais adiante em 1981, pelo Decreto 85.776/81, o CMN ganhou mais três integrantes, mais um entre os nomeados *ad hoc*, além dos presidentes do BASA e do BNB, totalizando 24 membros.

Era uma tolice imaginar que o déficit de transparência e de governança, bem como a arbitrariedade e a disfunção do CMN em seu relacionamento com o Banco Central, e a inadequação dessas instituições desfiguradas para a gestão da moeda e do crédito na vigência de democracia, ou no seu limiar, pudessem sem resolvidas ou mesmo diminuídas pela elevação do número de membros do CMN. Ilusão ainda maior era imaginar que a multiplicação de representantes do setor privado, numa configuração corporativista, poderia sanar o que ingênua ou maliciosamente se diagnosticava como um problema de representatividade. Na verdade, a distorção era a que este órgão tivesse atribuições que cabiam ao Congresso, problema que obviamente não seria solucionado através de outra distorção ainda maior que seria a de empreender uma imitação grotesca do próprio Congresso no interior do CMN. A tentativa de se conferir “representatividade” ao CMN nada mais era que um corporativismo tosco que podia ter algum sentido no âmbito do governo autoritário, mas que, uma vez iniciada a reconstrução da democracia, adquiria o intuito perverso de garantir um lugar privilegiado para interesses especiais em um orçamento que não estava limitado pela tributação, assim evitando os percalços e limites do Orçamento Geral da União. A transição para a democracia deveria vir acompanhada de uma reforma completa

na atuação do CMN em assuntos de natureza fiscal, e uma reconfiguração do Conselho não mais como foro de coordenação de ações de governo na área do crédito, mas como regulador do sistema financeiro. Igualmente importante, sobretudo na ausência do comando autoritário, era reencontrar o espírito das instituições de 1964 e redesenhar o Banco Central como entidade independente e dotada de uma missão. Diversas iniciativas surgiram entre os técnicos no sentido de redesenhar o funcionamento das instituições monetárias à luz das melhores práticas dos regimes democráticos, e com algum sucesso. Porém, no que se refere especificamente à governança global do sistema, vale dizer, da composição do CMN, a Nova República não inovou relativamente à herança recebida do General João Batista de Figueiredo, antes pelo contrário, pareceu subscrever as mesmas ilusões e fez aumentar o CMN para incríveis vinte e sete membros incluindo, em sucessivas alterações, os ministros do Desenvolvimento Urbano e do Trabalho e, pomposamente, e em 1º de maio de 1987, pelo Decreto 94.303/87, “um membro representante das classes trabalhadoras”<sup>34</sup>. Foi com esta composição que o CMN assistiu e em boa medida promoveu a hiperinflação, oficialmente alcançada nos últimos meses da Presidência José Sarney.

O Presidente Collor não parecia ter uma ideia clara sobre o redesenho do CMN e do Banco Central, embora o relato do presidente do Banco Central na ocasião, Ibrahim Eris, seja o do que a autonomia de que desfrutou foi “de 100%”<sup>35</sup>. Quanto ao CMN, Collor, através do Decreto 99.207 de 12 de abril de 1990,

<sup>34</sup> Teriam sido vinte e oito membros no total, não fora a extinção do BNH, por força do Decreto Lei 2.291/86, que reduziu o tamanho do CMN pela insubsistência de uma das instituições a ter ali o seu representante.

<sup>35</sup> Segundo ele: “Eu tenho certeza que agi no Banco Central, posso dizer, com total liberdade. ... Eu acho que fui o primeiro presidente do Banco Central a agir como tal, isso porque a Zélia confiava em mim, eu acho, e o presidente também”. Ver RAPOSO e KASAHARA. Instituições fortes, moeda estável e Banco Central do Brasil autônomo. p. 941.

removeu do conselho os representantes da CACEX, IRB, BASA e BNB (este retornou em 28 de junho do mesmo ano pelo Lei 8.056), os ministros do Interior, Indústria e Comércio, Desenvolvimento Urbano e também três dos nove membros nomeados. O Ministério do Planejamento deixou de existir momentaneamente com a fusão que criou o Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento, a quem coube presidir o CMN, com a vice presidência de um outro ministério novo, o de Infraestrutura, que juntava os antigos ministérios de Minas e Energia, Transportes e Comunicações.

O presidente Itamar Franco, logo em seguida, recompôs o desenho ampliado do CMN, retornando a 21 membros, trazendo de volta os ministros do Interior, Indústria e Comércio e da Previdência, além do presidente do BASA e do recém recriado Ministério do Planejamento. Havia pleitos para a inclusão de representantes do Ministério Público, do Poder Judiciário, dos bancos estaduais, dos secretários de fazenda e de presidentes de comissões da Câmara e do Senado. A ideia de reproduzir no CMN um microcosmo de interesses especiais sob a ilusão de que esta configuração tornaria a gestão da moeda e do crédito mais consistente com a reconstrução democrática conheceu aí o seu apogeu, e felizmente foi interrompida antes de avançar mais pela providência introduzida pelo Plano Real que reduziu o CMN a três membros apenas.

Por estranho que pareça, o CMN assim minimalista era o que mais o aproximava de um modelo de conselho de administração do Banco Central e o que mais o afastava do paradigma de “câmara setorial da moeda” que vicejou da presidência Figueiredo em diante, com a breve interrupção durante o governo Collor. Nesse registro, é interessante perguntar sobre se a evolução da composição do CMN resenhada neste ensaio ajuda a responder a um dos grandes paradoxos da história monetária do país, a saber, o modo como se deu o descontrole do sistema monetário e a hiperinflação, *justamente quando a democracia se reestabelecia no país.*

O trajeto do CMN durante o período coberto pela Tabela 2 fornece parte relevante da resposta. É de se notar que o sistema não de-gringola imediatamente, quando as instituições de 1964 são descaracterizadas pela imposição de funções de fomento ao Banco Central, pela conta movimento, pelo orçamento monetário e pela desmoralização dos mandatos. A organização autoritária do estado no seio da ditadura militar introduziu controles discricionários que, sobretudo nos primeiros anos, evitaram o abuso dos poderes à disposição do CMN. A transição para a democracia deveria compreender a substituição desses controles por um redesenho completo do sistema, a fim de que fossem adotados os paradigmas de pesos e contrapesos, bem como a distribuição de funções fiscais e monetárias entre o Executivo e o Legislativo, segundo os cânones das democracias ocidentais. Infelizmente, contudo, não foi isso o que se passou. Conforme o relato circunstanciado de Maílson da Nóbrega, “no fim de 1982 e no início de 1983, a crise da dívida externa e o acordo com o FMI escancararam a fragilidade do arranjo institucional que transformava o BB, o BC e o Tesouro em um conjunto confuso e incontrolável”, e nesse momento, adicionando insulto à injúria, ocorreu “um fato gravíssimo”<sup>36</sup> que foi o descontrole dos bancos estaduais, um enorme pesadelo fiscal e monetário para o país, sem dúvida um dos elementos mais importantes na produção da hiperinflação no Brasil.

No início dos anos 1980 era pouco relevante a discussão sobre as vantagens e desvantagens de bancos estaduais relativamente à concorrência de bancos privados, pois uma questão passou à frente de todas, a possibilidade de emprestar a seu controlador, possivelmente de forma ilimitada. Alguns desses bancos eram mais antigos e com históricos respeitáveis, porém, conforme relata Cleofas Saviano Junior, em sua extensa monografia sobre a experiência de bancos estaduais no

<sup>36</sup> NÓBREGA, Maílson da. **O Futuro Chegou: Instituições e Desenvolvimento no Brasil**. Rio de Janeiro: Editora Globo, 2005. p. 295-6.

Brasil, “o processo de democratização da década de 1980 implicou o afrouxamento dos controles fiscais sobre os estados, o que se reflete também no tratamento dispensado pelo Banco Central aos bancos estaduais”<sup>37</sup>. Os bancos estaduais seguiram crescendo de forma viciosa como instrumentos de financiamento aos déficits dos estados controladores, tal como se reproduziram na esfera estadual o mecanismo da conta movimento que viam funcionar na esfera federal. Nada poderia parecer mais inconveniente e deslocado, do ângulo político, que o Banco Central tentar impor alguma disciplina aos bancos estaduais, e conseqüentemente aos novos governadores, quando o governo federal continuava a incidir nas mesmas práticas. O Banco Central se encontrava paralisado e capturado, enquanto o CMN tornava-se uma câmara corporativa de interesses especiais em nada alinhada com outros objetivos que não os das agendas de seus participantes. A liberalidade em assuntos fiscais era completa, e cada estado da federação parecia descobrir que *podia transformar seu banco estadual numa filial do Banco Central*, com privilégios semelhantes aos que o Banco do Brasil e os outros bancos federais desfrutavam, em grau variado, junto ao Banco Central. Como muitos estados haviam criado suas “unidades de conta fiscais” à semelhança da UFIR, não era um exagero conjecturar que a federação monetária brasileira ameaçava se desagregar. O sistema monetário brasileiro havia entrado num estado de absoluto descontrole, e parte essencial da reconstrução da moeda empreendida pelo Plano Real, anos depois em 1994, foi o PROES (Programa de Incentivo à Redução da Presença do Estado na Atividade Bancária), criado pela Medida Provisória 1.514/97 e pela Resolução CMN 2.365/97, bem como pelas diversas normas do CMN que trouxeram para o Brasil a disciplina de Basileia, equalizando o tratamento regulatório de bancos privados e oficiais, inclusive federais.

É interessante observar que, durante o período em que ocorreu a hiperinflação no Brasil, a Constituição Federal já havia “recepção” a Lei 4.595/64 como lei complementar, em associação ao Artigo 192 dispondo sobre o sistema financeiro nacional, e já havia sido estabelecido o entendimento segundo o qual a Lei 4.595/64 apenas poderia ser modificada por uma única lei complementar regulamentando *todos* os temas pertinentes ao Artigo 192. Como se sabe, foram frustradas todas as tentativas de regulamentar o Artigo 192 através de uma só lei, tendo em vista a quantidade de temas envolvidos. Dessa forma, o desafio do Plano Real em meados de 1994 era promover a estabilização da moeda sem nenhuma alteração na Lei 4.595/64. Entretanto, em um tópico absolutamente essencial havia uma brecha que ia no coração do processo de governança da moeda: a composição do CMN. O assunto escapava aos impedimentos que alcançavam alterações na Lei 4.595/64, pois, de fato, não pertencia estritamente às definições do Artigo 192. De fato, entre a promulgação da Constituição e o Plano Real diversas alterações na composição do CMN já haviam ocorrido pela via de lei ordinária, de modo que nada impedia em 1994 que as medidas provisórias introduzindo o Plano Real enfrentassem o tema. Foi graças a este entendimento que o Artigo 8 da Medida Provisória 542/94, depois Lei 9.69/95, determinou a ‘recaptura’ do CMN mudando a sua composição, como em tantas ocasiões no passado, conforme ilustrado na Tabela 2, e criou a COMOC (Comissão Técnica da Moeda e do Crédito), conforme abaixo (grifos meus):

#### **Lei 9.069, de 29 de junho de 1995**

*Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências*

<sup>37</sup> SALVIANO JUNIOR, Cleofas. **Bancos Estaduais: Dos Problemas Crônicos ao Proes**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2004. p. 55.



O PRESIDENTE DA REPÚBLICA Faça saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

(...)

Art. 8. O Conselho Monetário Nacional, criado pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, passa a ser integrado pelos seguintes membros:

- I - Ministro de Estado da Fazenda, na qualidade de Presidente;
- II - Ministro de Estado do Planejamento e Orçamento<sup>38</sup>;
- III - Presidente do Banco Central do Brasil.

§ 1. O Conselho deliberará mediante resoluções, por maioria de votos, cabendo ao Presidente a prerrogativa de deliberar, nos casos de urgência e relevante interesse, *ad referendum* dos demais membros.

(...)

§ 7. A partir de 30 de junho de 1994, ficam extintos os mandatos de membros do Conselho Monetário Nacional nomeados até aquela data.

Art. 9. É criada junto ao Conselho Monetário Nacional a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito, composta dos seguintes membros:

- I - Presidente e quatro Diretores do Banco Central do Brasil;
- II - Presidente da Comissão de Valores Mobiliários;
- III - Secretário-Executivo do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão;
- IV - Secretário-Executivo e Secretários do Tesouro Nacional e de Política Econômica do Ministério da Fazenda.

§ 1. A Comissão será coordenada pelo Presidente do Banco Central do Brasil.

§ 2. O regimento interno da Comissão Técnica da Moeda e do Crédito será aprovado por decreto do Presidente da República.

Art. 10. Compete à Comissão Técnica da Moeda e do Crédito:

- I - propor a regulamentação das matérias tratadas na presente Lei, de competência do Conselho Monetário Nacional;
- II - manifestar-se, na forma prevista em seu regimento interno, previamente, sobre as matérias de competência do Conselho Monetário Nacional, especialmente aquelas constantes da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964;
- III - outras atribuições que lhe forem cometidas pelo Conselho Monetário Nacional.

A redução do número de membros do CMN ao mínimo – ministros da Fazenda e Planejamento e presidente do Banco Central – era uma providência deliberada no sentido de deslocar para o Banco Central o eixo decisório dos assuntos pertinentes ao CMN, descharacterizando-o como “câmara setorial da moeda e do crédito” como vinha sendo desde a época em que nele reinava o ministro Delfim Neto. Faria sentido até mesmo extinguir o CMN, com o Banco Central absorvendo suas funções, se isso pudesse ser feito, mas como não era, a primeira opção era um CMN com apenas dois membros, Fazenda e Banco Central, alternativa que foi contestada pela assessoria jurídica do Presidente da República, e em lugar da qual aceitou-se um CMN de três membros. Era uma mudança de larguíssimo alcance na governança da moeda e dos assuntos fiscais e para-fiscais que transitavam pelo CMN, destacadamente os referentes ao funcionamento dos bancos oficiais. As medidas de saneamento dos bancos oficiais, estaduais e federais, dificilmente teriam tido lugar com tanta fluidez numa situação onde a área econômica não tivesse absoluto controle sobre a formulação e aprovação das regras.

A criação da COMOC bem complementava o desenho pois formalizava uma espécie

<sup>38</sup> Posteriormente, pela Medida Provisória nº 2.216-37, de 2001, a designação passou a ser: Ministro de Estado do Planejamento, Orçamento e Gestão.

de 'reunião prévia' do CMN coordenada pelo presidente do BCB, e estabelecia informalmente um foro de discussão e formulação que eliminava os conflitos de interesse que assombraram o CMN no passado. A COMOC tinha 10 membros, cinco dos quais dirigentes do Banco Central; os outros eram três secretários do ministério da fazenda, um do ministério do Planejamento e o presidente da CVM. As reuniões do CMN deixaram de ser longas e cerimoniais, progressivamente se tornando mera ratificação de temas já amplamente discutidos na COMOC, um foro mais técnico e menos formal. Em tempos recentes, diz-se que as reuniões do CMN deixaram de ser presenciais, o que significa que a COMOC assumiu verdadeiramente o papel de órgão de coordenação de ações na área econômica de forma bem menos politizada e solene como era a tradição das reuniões do CMN. Na prática, foi como se o CMN tivesse sido extinto, ou se tornado um órgão decorativo, talvez restrito a um recurso de última instância, ou na forma de homologação às decisões da COMOC. Com esse desenho, ficava consideravelmente elevado o poder discricionário para as autoridades econômicas, sobretudo Banco Central e Ministério da Fazenda, e para níveis jamais desfrutados no regime democrático. Diante da tibieza institucional dos arranjos existentes não havia outra alternativa, e ficava evidente a necessidade de reforçar as instituições, a fim de aproximar o Brasil dos paradigmas internacionais.

Anos depois, em 2003, a Emenda Constitucional 40, a primeira do governo Lula, al-

terou o Artigo 192, eliminando todos os seus incisos e parágrafos, inclusive o relativo a limitação aos juros reais em 12%, e ganhando a possibilidade de regulamentação em múltiplas leis complementares. Perdeu-se muito tempo na tentativa de constitucionalizar a política monetária via limitações à usura, e na década que seguiu nenhuma lei complementar tratando de temas pertinentes ao Artigo 192 foi aprovada. A Lei 4.595/64 continua em pleno vigor, o que, aparentemente, não representou obstáculo relevante a que o Brasil pudesse praticar políticas monetárias alinhadas com os consensos internacionais. No entanto, a disciplina não resulta propriamente de instituições fortes mas com escolhas discricionárias do Presidente da República. O sistema de metas de inflação foi criado por um decreto presidencial (Decreto 3.088/99) e os três membros do CMN são ministros de estado, inclusive o presidente do Banco Central, todos sujeitos às "diretrizes do presidente da república" tal como na época do general Geisel. As boas práticas dos últimos anos ainda precisam ser cristalizadas em alterações institucionais de natureza permanente, e enquanto a boa administração da moeda se vê dependente de decisões discricionárias, o CMN "mínimo" se mostra mais funcional talvez por expor excessivamente o Presidente da República. A fim de não se associar aos andamentos nem sempre populares da política monetária, sucessivos presidentes têm se mostrado propensos a se afastar dos assuntos da moeda. Seria melhor que a saúde da política monetária não dependesse disso. ∞