

## Capítulo 18

# CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL COMO CONDICIONANTE DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

RAFAEL SILVEIRA E SILVA<sup>1</sup>

### Introdução

Este trabalho procura responder a seguinte pergunta: como o desenvolvimento institucional da política econômica brasileira moldou o funcionamento do Banco Central do Brasil? Sabemos que a questão da “independência informal” (ou independência operacional) é uma construção institucional que tem apresentado resultados interessantes e favoráveis à administração da política monetária, mais especificamente o controle inflacionário, mas que tal constructo não foi fruto de uma escolha puramente técnica, visto que, para os especialistas, a solução de longo prazo mais viável seria conferir ao Banco Central uma independência não apenas *de facto*, mas também *de jure*.

Nossa hipótese é que a conformação decisória dos principais atores que participam das decisões de política econômica gera desincentivos à independência da autoridade monetária. Em outras palavras, a trajetória do Conselho Monetário Nacional dentro de um arranjo institucional que condiciona os processos de formação, implementação e avaliação da política econômica no país, serve de constrangimento político para a adoção da independência do Banco Central.

E é por perceber a importância da compreensão da evolução e do papel das instituições que se focaliza neste trabalho o estudo do caso do CMN, o órgão deliberativo máximo do Sistema Financeiro Nacional, instituído pela Lei nº 4.545, de 1964, diploma legal que igualmente criou o Banco Central. Ao CMN compete estabelecer as diretrizes gerais e disciplinar os instrumentos das políticas monetária, cambial e creditícia, regular as condições de constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras, definir a política de organização e funcionamento do mercado de valores mobiliários.

---

<sup>1</sup> Consultor Legislativo do Senado Federal, Doutorando e Mestre em Ciência Política pela UnB, ex-Analista do Banco Central, ex-integrante da carreira de Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental.

Instância decisória criada no regime militar, até hoje concentra, não apenas as principais decisões de política econômica, mas mantém atribuições que se ramificam muito além do sistema financeiro e do mercado de capitais. Pelo envolvimento destas políticas no cenário econômico nacional, os efeitos de suas decisões repercutem fortemente nas demais políticas públicas, transformando-o em um conselho de política econômica (Lima, 2006).

No decorrer de sua história, o CMN teve diferentes constituições e membros, de acordo com as exigências políticas e econômicas do momento. Portanto, nossa proposta é estudar os aspectos que condicionaram a construção da matriz institucional do CMN, levando-se em conta que o conjunto de suas atribuições, ao contrário do que se esperava com a redemocratização, manteve-se, na essência, quase intacto, com a diferença que houve, formalmente, uma fortíssima concentração de poder a partir da instituição do Plano Real (1994). Nesse sentido, percebemos fortes elementos que indicam a existência de dependência da trajetória como fator de explicação do padrão institucional que vem se mantendo há anos.

Para esse estudo, levaremos em consideração um período maior de análise, procurando perceber o desenvolvimento institucional do CMN a partir do período da ditadura militar, passando pela Nova República, pelos contornos assumidos com o Plano Real e culminando com os desafios adicionais lançados durante os governos do Presidente Lula. Nesse sentido, o presente trabalho procura observar a necessidade de se localizar a política no tempo para a compreensão de dinâmicas sociais complexas, procurando dar atenção a processos que não são razoavelmente possíveis de serem detectados sem o auxílio de questões ligadas à dimensão temporal.

Assim, assume-se duas perspectivas para uma avaliação *ex ante* à análise de políticas públicas: a matriz institucional e o seu desenvolvimento ao longo do tempo.

## **1 Efeitos de autoreforço institucional**

Neste trabalho, adota-se a definição de instituições proposta por North (2005), ou seja, instituições são as “regras, normas e convenções” que reduzem a incerteza e orientam as relações sociais, econômicas e políticas entre indivíduos. Portanto, o equilíbrio institucional de um país estabelece um conjunto de incentivos que condicionam a forma como serão resolvidos os problemas de coordenação, cooperação e comunicação na sociedade.

Embora exista consenso sobre a relevância do estudo das instituições há um amplo debate sobre a dimensão dessa influência. North e Thomas (1973), por exemplo,

asseveram que as instituições deveriam ser consideradas como fator fundamental para explicar as diferenças no desempenho das economias ao longo do tempo. Esses autores consideram que as políticas públicas adotadas por um país apenas refletiriam o equilíbrio institucional existente. Portanto, instituições não apenas determinariam o potencial de crescimento da economia, mas também condicionariam toda a dinâmica dos diversos subsistemas de políticas públicas existentes, influenciando a distribuição de recursos, a estabilidade econômica, a maneira de inserção na economia mundial e o potencial e a forma de governabilidade democrática.

Dentro dessa perspectiva, caberia indagar como surgem as instituições e como essas evoluem ao longo do tempo? Estudos voltados para tais questões têm apontado para a relevância de se considerar esses processos como sendo tipicamente endógenos, ou seja, como fruto das disputas e conflitos entre indivíduos e grupos dentro da sociedade. Esses conflitos são influenciados pela forma como o poder é estratificado na sociedade e pela maneira como esses conflitos são inseridos nas diferentes arenas decisórias existentes. Portanto, a matriz institucional do país evolui em sincronia com as disputas políticas e a distribuição de poder político “*de jure*” e “*de facto*” (Acemoglu *et alli*, 2004).

Cabe enfatizar que, os conflitos mencionados acima não ocorrem em um vácuo institucional. Há, portanto, uma configuração prévia que condiciona as disputas e o processo de mudança institucional, caracterizando o que cognominamos de a “dimensão temporal das políticas públicas” e um processo de *path dependence* (“dependência da trajetória”).

Esses processos são especialmente importantes em relação às mudanças nas instituições relacionadas às políticas econômicas. Esse ponto é interessante, pois o debate sobre reformas políticas e, especialmente, sobre reformas econômicas, muitas vezes ignora essa dimensão temporal ou trata os processos de “dependência da trajetória” como sendo menos importantes. Conseqüentemente, muitas propostas de mudança no âmbito das políticas públicas e, em especial das instituições que regem a política econômica, são estruturadas a partir de uma parca compreensão da dinâmica institucional e comportamental do Estado, ou são fundadas em uma perspectiva simplória da sua dimensão temporal.

Analisar o Estado e suas estruturas internas no decorrer do tempo significa (i) detectar o conjunto de processos temporais que são comuns na vida política, buscando distinguir aqueles que se estendem na sucessão dos anos; (ii) identificar as circunstâncias em que esses processos tendem a ocorrer e (iii) enfatizar a significância dessas dimensões

temporais na vida social para a compreensão de resultados políticos importantes (Pierson, 2005).

Segundo Pierson (2005), deve-se buscar a construção de teorias de continuidade e mudança que levam em conta o poder causal de conexões temporais entre eventos. Isso requer conceitos que reconhecem a diversidade dos padrões dessas conexões.

Um dos conceitos chave nessa abordagem é o de dependência da trajetória, que envolve dinâmicas de autoreforço (*self reinforcing*) ou processos de retroalimentação positiva (*positive feedback*) em um sistema político. Processos dessa natureza, que em seus estágios iniciais se iniciam por eventos aparentemente independentes, podem produzir múltiplos resultados e, uma vez estabelecida uma trajetória ou traço de continuidade, tornam a reversão ou a possibilidade de mudanças muito difícil.

Ainda segundo Pierson (2005), a retroalimentação positiva captura dois elementos centrais para a análise da dependência da trajetória. Primeiro, revela claramente como os custos de mudar de uma alternativa para outra aumentarão ao longo do tempo em certos contextos sociais. Segundo, direciona atenção a questões como ajustamento temporal e sequência, diferenciando momentos ou conjunturas de períodos que reforçam caminhos divergentes. Em processos que envolvem retroalimentação positiva, não se trata apenas do que acontece, mas de quando acontece.

Para entender como os processos de retroalimentação positiva tendem a operar no mundo social, North e Pierson utilizam argumentos oriundos da tecnologia e da economia.

Nesse sentido, North e Pierson tiram de Brian Arthur (1994) importantes características que bem ilustram os fatores de retroalimentação:

1. *Organização grande ou custos fixos*: indivíduos possuem forte incentivo para identificar e permanecer com uma única opção;
2. *Efeitos de aprendizagem*: com a repetição, indivíduos aprendem como usar produtos e suas experiências tendem a incentivar inovações futuras no produto e em atividades relacionadas;
3. *Efeitos de coordenação*: uma dada tecnologia se torna mais atrativa quando mais gente a utiliza;
4. *Expectativas adaptativas*: projeções sobre padrões futuros de uso agregado levam indivíduos a adaptarem suas ações de forma que ajudem essas expectativas a se realizarem.

North (1990) aplicou os argumentos de retornos crescentes a questões de emergência e mudança institucional. Em contextos de interdependência social complexa, novas instituições impõem altos custos estruturais e produzem consideráveis efeitos de aprendizagem, de coordenação e expectativas adaptativas. Uma vez estabelecidas, as instituições gerarão tipicamente incentivos que reforçam sua própria estabilidade e desenvolvimento, ou seja, são difíceis de mudar e produzem efeitos tremendos nas possibilidades de crescimento econômico. Indivíduos e organizações adaptam-se às instituições existentes.

Trazendo essa gama de argumentos para a política, é possível diferenciá-la da economia de várias maneiras. Quatro aspectos permitem verificar que os processos de retroalimentação positiva prevalecem na política:

- 1) *Natureza coletiva da política*: na política, as consequências das ações individuais dependem das ações dos outros. Criar condições favoráveis à ação coletiva e à coordenação é a principal questão da vida política;
- 2) *Densidade institucional da política*: a política se baseia mais na autoridade que na troca. A política e as restrições institucionais são ubíquas;
- 3) *Autoridade política e assimetrias de poder*: a alocação de autoridade política a atores particulares é a fonte principal da retroalimentação positiva. Atores podem utilizar autoridade política para mudar as regras do jogo para aumentar seu poder. A retroalimentação positiva ao longo do tempo pode simultaneamente aumentar as assimetrias de poder e, paradoxalmente, tornar as relações de poder menos visíveis;
- 4) *Complexidade e opacidade da política*: a política não possui medidas de preços, envolve a busca de uma ampla gama de objetivos incomensuráveis e consiste em processos que tornam mais difícil observar ou medir aspectos importantes de sua performance. É difícil determinar quais elementos nesse sistema complexo são responsáveis por um mau desempenho e quais ajustamentos poderiam levar a resultados melhores. A política torna-se inerentemente ambígua e mais sujeita a ineficiências que a economia.

Todas essas reflexões nos levam a investigar que elementos estabeleceram a trajetória do desenvolvimento institucional do Conselho Monetário Nacional e quais seus mecanismos de autoreforço. Para isso, nos serviremos de um esquema analítico para nos orientar acerca desse desenvolvimento institucional: a matriz institucional.

## 2 Matriz institucional do CMN

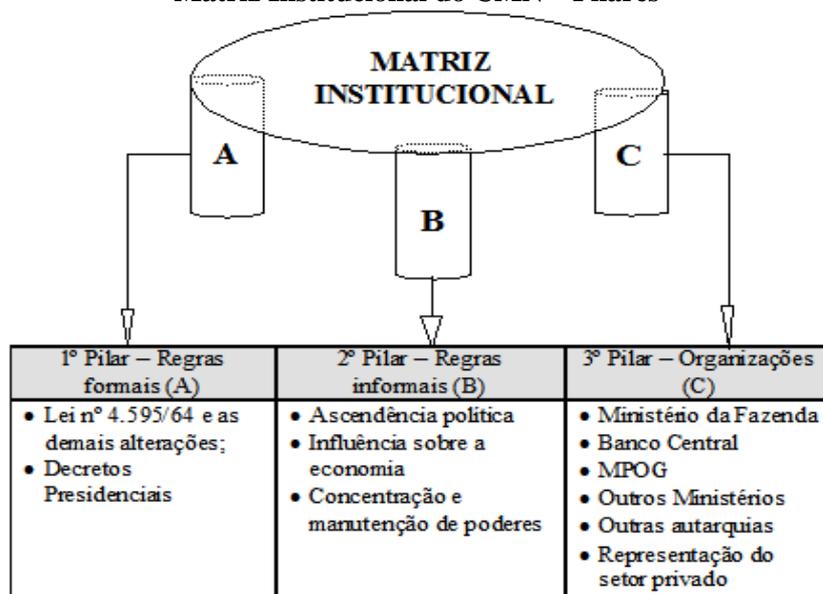
Para os propósitos deste trabalho, entende-se por matriz institucional o conjunto fundamental, essencial, de instituições (regras, normas e convenções) e de organizações que dão materialidade às relações sociais. No caso em discussão, a matriz institucional moldaria o funcionamento e o comportamento do CMN.

Qual seria, então, esse arranjo institucional? Para a construção desse objeto nos serviremos da tipologia utilizada por Silva (2007), em que a matriz institucional do CMN seria sustentada pelos seguintes pilares de um esquema heurístico, tomando como base objetiva de dados os aspectos formais que sustentam a matriz, ou seja, as leis, os decretos e as organizações que dão corpo ao CMN.

O primeiro pilar é formado pelos marcos legais que definem o papel do CMN, bem como delimitam a ação dos grupos de interesse, na medida em que determinam as responsabilidades e direcionam a busca de direitos (ou vantagens).

O segundo pilar é constituído pelas estratégias das organizações que fazem parte dessa matriz, envolvendo as formas de acesso ao poder decisório, tal como a ascendência política, influência sobre a economia (efeitos sobre o comportamento dos agentes e efeitos macroeconômicos), bem como a manutenção do *status quo* em vista do nível de abrangência e da importância das decisões do CMN. Reside neste pilar as manifestações que não estão formalizadas, mas cuja dinâmica muitas vezes determina mudanças, até mesmo nas regras formais (North, 1990).

**Figura 1**  
**Matriz Institucional do CMN – Pilares**



O terceiro pilar é formado pelas organizações que participam da matriz. Tais organizações podem ser do Estado ou privadas, destacando-se o fato de que ambas podem ser criadas, modificadas e desconstituídas ao longo do tempo.

A relação entre esses pilares é dinâmica, pois mudanças em um deles pode repercutir nos demais, estabelecendo novos equilíbrios no decorrer dos anos.

Uma das hipóteses que sustentamos é o de que a interação dos pilares das regras informais e das organizações rege o funcionamento do CMN, moldando o seu formato institucional. Nesse sentido, o pilar das regras formais seria uma repercussão dessa ação recíproca.

Isso acontece tendo em vista que as regras informais são resultados das ações estratégicas das organizações, as quais buscam a manutenção de sua condição dentro do colegiado, gerando os efeitos de retroalimentação tratados por Pierson e North. Em decorrência, o pilar constituído pelas leis e decretos, no âmbito do desenvolvimento do CMN, teria sua dinâmica firmemente atrelada aos interesses das organizações que já fazem parte do arcabouço institucional do conselho, reduzindo, desse modo, a interferência ou a influência de outros agentes “excluídos” do processo decisório.

O padrão de interação, de acordo com essa tipologia, repercutiria em diferentes formatos institucionais orientando as ações estratégicas das organizações e dos agentes. Tal desenho reflete, portanto, a forma como as organizações barganham poder, apresentando interesse crítico em perpetuar o sistema.

Antes, porém, é necessário que verifiquemos o panorama temporal. O quadro 1 nos fornece uma boa visualização do que foi alterado e do que permaneceu na estrutura do CMN, desde a sua origem.

Observa-se que existem três vetores que se sustentaram na estrutura do CMN ao longo dos anos: o Ministério da Fazenda, do Planejamento, (atualmente Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão – MPOG) e o Banco Central. Essas organizações constituem o núcleo, a matriz institucional do CMN, indicando suas afinidades com as atribuições formais e estratégicas do conselho. Para participar ou interferir nas decisões, os demais integrantes gravitavam em torno do núcleo do conselho.

No decorrer dos anos, o formato institucional do CMN apresentou diferentes desenhos, ou seja, diferentes dinâmicas de interação entre as organizações e a matriz

institucional. Essas mudanças, ao contrário do que se poderia imaginar, não refletiram enfraquecimento do conselho. Ao contrário, é importante ressaltar, as funções e a própria existência do CMN poucas vezes foi ameaçada.

**Quadro 1**  
**Composição do CMN – evolução histórica**

<i>Membros</i>	<b>1964</b>	<b>1969</b>	<b>1972</b>	<b>1979</b>	<b>1981</b>	<b>1985/89</b>	<b>1990/93</b>	<b>1994/hoje</b>
<b>Ministros</b>								
Fazenda	P	P	P	P	P	P	P	P
Planejamento	X*	VP	VP	VP	VP	VP	VP	X
Agricultura		X	X	X	X	X	X	
Indústria e Comércio	X*	X	X	X	X	X	X	
Interior		X	X	X	X	X		
Trabalho						X	X	
Desenvolv. Urbano						X		
Infraestrutura							VP	
Previdência							X	
<b>Presidentes de Bancos</b>								
BB	X	X	X	X	X	X	X	
BNDE(S)	X	X	X	X	X	X	X	
BNH			X	X	X			
CEF			X	X	X	X	X	
Basa					X	X	X	
BNB					X	X	X	
<b>Autarquias ligadas à fazenda e outros membros do Governo</b>								
BACEN		X	X	X	X	X	X	X
Cacex				X		X		
CVM				X		X	X	
IRB				X		X		
Diretores do BACEN				5*	6*	8*	7*	
<b>Representação Privada</b>								
Membros externos	6	6	6	8	9	5	6	
Trabalhadores						1	1	
<b>Total</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>30</b>	<b>28</b>	<b>3</b>

Fonte: adaptado de Braga (2006) e de Banco Central.

Legenda: P = Presidente; VP = Vice-Presidente; X =Membro Efetivo; \* = Membro convidado sem direito a voto.

Desde sua forma original, as modificações ocorridas no CMN apresentaram trajetórias não revertidas no ponto de vista do seu núcleo. Esse padrão de comportamento e a perpetuação da existência do colegiado indicam que há fortes indícios de dependência da trajetória.

Na próxima seção observaremos como os fatos em torno da configuração do CMN nos permitem observar a evolução dos padrões de comportamento entre as organizações, bem como os movimentos externos ao conselho que influenciaram direta ou indiretamente nesta questão.

### **3 Análise histórica**

#### **3.1 Criação e os primeiros movimentos do CMN**

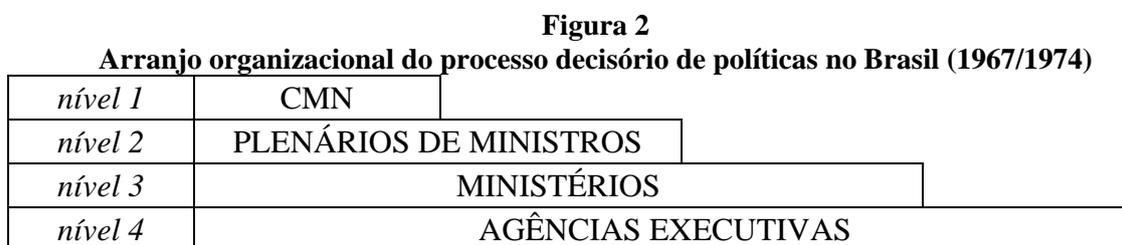
No início do ciclo de governos militares, procurou-se dar uma nova configuração decisória de políticas, frequentemente chamada de “colegiados de ministros”, por meio dos quais se procurava fazer um tipo de coordenação por áreas. Dentro de cada um desses colegiados procurava-se trocar informações, avaliar posições e a aquiescência em ceder informalmente atribuições, ou seja, coordenava-se a tomada de decisões de curto e de longo prazos (Codato, 1999).

A estrutura institucional que ainda hoje rege o Sistema Financeiro Nacional e parte das finanças públicas teve raízes nessa reformas institucionais iniciadas em 1964. Sob o comando dos ministros da Fazenda, Roberto Campos, e do Planejamento, Otávio G. Bulhões, o governo militar criou novos marcos legais para o sistema financeiro nacional (Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964) e para o mercado de capitais (Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965). O Sistema Financeiro Nacional passou a contar com um Banco Central, em substituição à antiga Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), e com um órgão superior de coordenação da política monetária, o Conselho Monetário Nacional. Em sua criação, o Conselho contava com nove membros: o Ministro da Fazenda, o Presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), o presidente do Banco do Brasil e mais seis membros, sendo quatro deles escolhidos para compor a diretoria do Banco Central.

Criado inicialmente para decidir exclusivamente sobre política monetária, o Conselho Monetário Nacional foi concebido como uma agência pública autoregulatória (Werneck, 1987), armando-o tanto quanto possível contra pressões centralizantes e pressões reivindicatórias e eleitorais. No entanto, o período político não permitiu qualquer independência do CMN em relação ao governo, o qual tinha necessidade de fortalecer o Ministério da Fazenda para a consecução de objetivos mais ambiciosos. De fato, ainda que não se constituísse intencionalmente como órgão central das decisões, na prática, o CMN dotou “o Ministério da Fazenda de maior eficiência sobre os rumos da economia, dado o cunho monetarista do programa governamental” (Werneck, 1987, p.111). Além disso, não se subordinava ao Legislativo ou ao Tribunal de Contas da União, conferindo-lhe uma grande massa de manobra, especialmente no que concerne ao poder a ele conferido por meio do denominado “orçamento monetário”.

É de se esperar que em um contexto fortemente marcado pela centralização do poder, qualquer molde um pouco mais liberal conferido ao CMN era visto como impedimento para os projetos almejados pelo governo. Assim, a partir de 1967, com a chegada de Costa e Silva à Presidência e de Delfim Netto ao Ministério da Fazenda, procurou-se manter o CMN com seu *status* de central decisória, retirando-lhe a pretensão autonomista (Werneck, 1987). Assim, o CMN ganhou relevância muito maior no interior dessa organização estatal, passando a ser mais que mero colegiado, mas órgão normativo que dominou a administração de política econômica.

O processo decisório marcado pelo período de Delfim no Ministério da Fazenda (1967-1974) pode ser visualizado por meio do seguinte arranjo organizacional:



Fonte: elaborado a partir de Codato (1999).

A lógica descrita por Codato (1999) estabelece que o CMN surgia como a organização central de política econômica, dominando informalmente o sistema decisório em função da extrapolação de suas funções ordinárias originais. No entanto, dada a complexidade do aparelho do Estado, propiciou-se a formação de um segundo nível de decisão: no nível 2 a organização predominante foi a dos outros “colegiados de ministros” (CDI, CIP, CPA, CONCEX etc.) detalhando e especificando as medidas decididas no CMN. Segundo Codato, o nível 2 significou perda de poder dos ministros (nível 3) e desprestígio dos ministérios periféricos em vista do controle da política econômica por um colegiado em especial. O nível 4, por sua vez, era operacional e englobava as atividades executivas de órgãos como Banco Central (Bacen), BNDE, SUNAB, Banco do Brasil (BB) etc. Destaque-se, entretanto, que alguns deles, como o Bacen e o BB, participavam diretamente do próprio CMN, propiciando uma nova tendência para esse colegiado: a expansão do número de integrantes.

A fórmula respondeu a imposições ditadas pelas conveniências da época. A maior necessidade de centralização e coordenação de ações do governo fomentou a inclusão gradual de integrantes, sob a alegação de compartilhar as decisões e criar novos canais de demanda. No entanto, a inclusão de cada novo ministro ou autoridade econômica na agência significou,

na verdade, a anexação automática das suas respectivas atribuições. Na verdade, participar do CMN implicava ceder poder a uma instância superior de coordenação e decisão final, dominada largamente pelo Ministério da Fazenda. Ao mesmo tempo, com o pretexto de exigências técnicas, reforçava-se cada vez mais a presença do Poder Executivo dentro do CMN, sepultando definitivamente qualquer tentativa de independência em relação ao governo (Werneck, 1987). Ainda assim, as demandas de grupos mais organizados, especialmente os econômicos, por meio de mecanismos de representação corporativa e informal no CMN, sempre foram “patrocinados” pelo Ministro da Fazenda. Na época a coordenação dos setores industrial, financeiro e agropecuário, por exemplo, era totalmente realizada no âmbito do CMN.

Em vista disso, Codato (1999, p.9) afirma o surgimento de algumas disfunções advindas dessa sistemática, pois a “dupla tarefa que o CMN assumiu no período, de agência governamental de formulação e gestão da política econômica e de instância de intermediação de interesses sociais esteve também na origem do perfil excessivamente informal que dominou a organização”. Defende o autor que, na mudança para o governo de Geisel foi o momento para disciplinar o impasse institucional do CMN, centralizando total e formalmente o processo decisório na Presidência da República por meio do Conselho de Desenvolvimento Econômico (CDE). O CDE, portanto, passou a ser formalmente aquilo que o CMN fora informalmente (Codato, 1999). Além disso, eliminaram-se os canais de representação corporativa presentes não apenas no CMN, mas em todos os outros colegiados existentes, dificultando, dessa forma, o acesso de setores ou grupos aos escalões superiores da administração pública. Entretanto, o CMN não foi extinto. Utilizando o sistema analítico de Codato, o CDE ocuparia o nível 1 e o CMN o nível 2 na escala do processo decisório.

A luz dos argumentos de North (1990) e de Pierson (2005), podemos observar várias características que indicam um comportamento fortemente mantenedor do *status quo* do CMN ao longo dos anos da ditadura.

Em primeiro lugar, verifica-se que a etapa de criação do CMN foi um marco, a janela de oportunidade para que a concentração de poderes fosse alcançada, principalmente em se tratando de um Estado autoritário. No entanto, foi com a mudança patrocinada por Costa e Silva e Delfim que ocorreu o primeiro movimento de retroalimentação positiva da matriz institucional, por meio do reforço do Poder Executivo, do fortalecimento do Ministério da Fazenda e do aumento das atribuições do CMN. As circunstâncias da ditadura e do modelo econômico adotado propiciaram o movimento da centralização e da coordenação, aliado aos

canais cada vez mais informais de atendimento de interesses. Como vamos observar, serão linhas que determinarão as etapas posteriores da estruturação do CMN.

Ainda que o CDE tenha substituído por certo período o CMN em termos de importância, a própria decadência do primeiro pode ser entendida como mecanismos de retroalimentação positiva a favor do CMN. Nesse particular, se destaca o fechamento dos canais de manifestação dos interesses do empresariado. Aqui as características dos processos de retroalimentação descritas por Arthur (1994) se encaixam perfeitamente:

- 1) Efeito aprendizagem: os canais construídos com o governo por meio do CMN pelas representações do poder econômico já haviam incentivado uma nova maneira de viabilizar demandas e de estabelecer laços com o Estado;
- 2) Custos de transação: perder esses canais poderia significar elevadas movimentações políticas e altos custos estruturais, prejudicando os interesses;
- 3) Efeito de coordenação: o CMN, por centralizar todas as decisões estratégicas do ponto de vista da economia, também era elemento de concentração das demandas.

As mudanças propiciadas por Delfim Netto neutralizaram a tentativa de implementar um modelo de autoregulação. Elas se deram pela falta de amadurecimento da proposta original do CMN, a qual não sofreu o efeito do enrijecimento causado pelo processo de retroalimentação. A proposta do CDE, valendo-se tão-somente da concentração de poder e da centralização, não suportou muitos anos, tendo de ceder novamente espaço para o CMN no período da redemocratização.

A pergunta que se pode fazer é a seguinte: qual foi o impacto dessas características na retomada do processo democrático? Alterações relevantes puderam ser realizadas? Instituições alternativas foram estabelecidas?

### **3.2 Primeiros anos da redemocratização**

A partir da redemocratização, a questão do controle dos órgãos da burocracia criados desde 1964 ganhou relevância, uma vez que suas direções nunca haviam convivido com as práticas da transparência e da responsabilização, optando sempre pela postura de que, para uma eficiência decisória, o mais importante é insular que democratizar.

Entretanto, o que se observou foi a continuidade dos instrumentos de coordenação e de centralização por meio do colegiado, num movimento quase que inercial, tentando implementar novos canais junto à sociedade pela expansão dos integrantes do CMN por meio da nomeação de diferentes agentes públicos. Esse movimento teve início ainda no governo Figueiredo, aumentando a participação das agências do governo ligadas ao mercado financeiro, de capitais, de seguros e setor exportador (Diretores do Bacen, integrante da CVM, do IRB e da Cacex), de Bancos Regionais como o Basa e o Banco do Nordeste, bem como a participação de Ministérios como os do Trabalho e do Desenvolvimento Urbano.

No entanto, o poder do Ministério da Fazenda foi preservado, implementando-se formalmente o que Delfim Netto já fazia de forma indireta e informal, por meio de acordos previamente negociados. A partir de 1981, foi implantado (formalmente) as decisões *ad referendum*, ou seja, o presidente do CMN tinha a prerrogativa de deliberar antes de aprovar a matéria em plenário. Segundo Lima (2006), decisões a respeito de temas econômicos delicados acabavam sendo tomadas em votos *ad referendum* do conselho, pelo seu presidente (o ministro da Fazenda), com o auxílio do presidente do Bacen. Dessa forma, “medidas relevantes eram tomadas fora do plenário do conselho e, dias ou semanas depois de implementadas, submetidas aos demais integrantes em um ritual puramente formal”. Tal prática foi largamente estabelecida até à implementação do Real.

Na verdade, como muitos integrantes estavam formalmente subordinados ao Ministério da Fazenda, a coalizão de forças era-lhe totalmente favorável, coagindo os demais integrantes a se submeterem aos desígnios daquilo que poderíamos chamar de “equipe econômica” da época.

Talvez o grande teste para verificarmos o grau de resistência do arranjo institucional do CMN foi a Constituição Federal de 1988. Fruto da abertura democrática, a Carta Magna expandiu os poderes do Legislativo em diversos aspectos, particularmente no que tange à regulamentação do sistema financeiro. Definiu que era de competência da União legislar sobre questões financeiras, monetárias, cambiais e creditícias, e acabou com a exclusividade de iniciativa do Poder Executivo sobre a questão. Conforme descreve Braga (2006), a nova Constituição, em seu art. 192, tratou da regulamentação do Sistema Financeiro Nacional, mas devido ao conteúdo genérico apresentado (definindo-se apenas princípios), refletiu a falta de consenso à época sobre muitos dos temas afeitos à questão. Fato importante, não obstante, foi exigir lei complementar para regulamentar os assuntos lá presentes.

A indefinição do Poder Legislativo, além de revelar falta de consenso, também demonstra a questão da delegação tácita conferida ao Executivo. Os parlamentares, no momento da elaboração das leis, muitas vezes optam por legislar por meio de preceitos de ordem geral, determinando que as especificidades de cada setor devam ser reguladas pelas instâncias internas no Poder Executivo, mediante a aprovação de atos normativos ou mesmo deixando que o próprio Executivo tome a iniciativa de enviar o projeto de lei (Silva, 2005). Em parte, essa delegação é explicada tendo em vista que a participação do Executivo é exigida pela complexidade que envolve a política econômica, tornando-se materialmente impossível para o legislador prever todas as possíveis implicações sobre a sociedade. A tendência natural é a de que, partindo da iniciativa do Executivo e este se valendo de suas prerrogativas dentro do processo legislativo, haja cada vez maior quantidade de dispositivos que deleguem (neste caso formalmente) a atribuição a agências do Estado, tal como frequentemente acontece com o CMN.

Essa tendência cada vez menos restrita, que determina uma quantidade progressivamente maior de normas regulamentadoras do CMN permite uma fantástica concentração de poderes. Neste caso, a edição de normas confere ao Poder Executivo uma participação mais que ativa no processo legislativo, uma vez que esses instrumentos são igualmente criadores de regras gerais, as quais, em tese, deveriam fazer cumprir as leis aprovadas no Congresso.

Braga (2006) ainda destaca outro ponto interessante colocado pela Constituição Federal de 1988, o art. 25 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, que iria extinguir o CMN. Este artigo revogou, a partir de cento e oitenta dias da promulgação da Constituição, todos os dispositivos legais que atribuíam ou delegavam a órgão do Poder Executivo competência assinalada pela Constituição ao Congresso Nacional. O ponto interessante é que os atos legais poderiam ser prorrogados por lei, o que de fato foi feito por várias leis, geralmente originárias de Medida Provisória, e que mantiveram o CMN em funcionamento<sup>2</sup>. Portanto, o texto do citado art. 25 apresenta caráter extremamente genérico e que, portanto, não deve ser encarado necessariamente como uma tentativa deliberada de extinguir o CMN, mas de tentar esvaziar suas atribuições (Santos e Patrício, 2002), muito

---

<sup>2</sup> As Leis que prorrogaram o funcionamento do CMN foram: n° 8.056, de 1990, n° 8.127, de 1990, n° 8.201, de 1991, n° 8.392, de 1991 e n° 9.069, de 1995.

embora os debates ao longo da Assembleia Constituinte demonstrarem a disposição de certos grupos de parlamentares promoverem uma ruptura<sup>3</sup>.

Lima (2006), citando Santos e Patrício (2002), afirma que a não regulamentação do art. 192:

(...) acabou contribuindo para a crescente centralização das decisões de política monetária nas esferas do Executivo e do BCB (...) a decisão de não regulamentar mostra que o Centrão (então base de apoio do governo Sarney) foi bem-sucedido em sua estratégia de prorrogar medidas consideradas muito à esquerda, mantendo o *status quo* de delegação ao Executivo e ao Banco Central quanto à definição da política monetária.

Devido ao fato do art. 192 nunca ter sido regulamentado e do CMN continuar em funcionamento, até hoje prevalecem as bases institucionais estabelecidas originalmente no período dos governos militares. Os trabalhos da Assembleia Nacional Constituinte, nesse particular, revelam as incertezas e tensões que novos modelos institucionais podem causar, o que traz novamente ao debate as noções de custos de transação, efeitos de aprendizagem e de coordenação como elementos que podem explicar a dependência da trajetória do arranjo institucional em questão (Silva, 2009). Na verdade, o CMN:

- 1) criava condições favoráveis à coordenação e passava a ideia de “ação coletiva” dentro do governo, dada a sua ampla extensão;
- 2) com sua história de anos de coordenação e política, havia estabelecido um *modus operandi* conhecido e até mesmo reconhecido; o CMN apresenta densidade institucional, ainda que informal;
- 3) A autoridade do Ministério da Fazenda, na condição de Presidente do CMN, não se espelhava apenas no lado técnico, mas assumia o aspecto político, uma vez que o CMN conservou sua estrutura de colegiado de ministros; além disso, o caráter hermético das decisões, a prerrogativa de deliberação *ad referendum* provocava uma grande assimetria de poder, sem permitir expor as verdadeiras relações de poder.

Com o CMN expandido, a discussão acerca da inclusão de representantes de duas comissões do Congresso e de mais um representante dos bancos estaduais era recorrente. Até

---

<sup>3</sup> “Na comissão, o presidente e o relator eram, respectivamente, os constituintes Francisco Dornelles e José Serra. No seu relatório, Serra eliminou o teto dos juros e outros dispositivos da proposta Gasparian, como o que criava uma Comissão Mista Especial do Congresso para exercer as funções do Conselho Monetário Nacional, que seria extinto. A Comissão de Sistematização, à qual cabia preparar o relatório final, acolheu a proposta de Serra” (Lima, 2006).

então, além dos ministros da Fazenda, do Planejamento e do Presidente do Banco Central, o CMN também contava com a participação de outros ministros como da Agricultura e da Indústria e Comércio, vários ministros da área social, todos os presidentes de bancos oficiais federais, cinco membros de entidades representativas da iniciativa privada, entre eles o presidente da Febraban e um representante dos sindicatos.

Fazer-se presente naquele colegiado significava uma estrada melhor pavimentada para influenciar no processo decisório. No entanto, o predomínio das decisões *ad referendum* e a desorganização política e administrativa do Governo Collor esvaziaram as reuniões do colegiado. Quando a equipe do Real assumiu, em abril de 1993, havia meses que não se realizava reunião do CMN, embora a lei determinasse reuniões mensais. Relatos atestam que a primeira reunião sob o comando da equipe teve de apreciar mais de duzentos votos, dos quais sessenta eram *ad referendum* (Lima, 2006).

Ao contrário do senso comum, as instituições não mudam apenas com uma vontade, os arranjos são dificilmente revertidos. Será que crises econômicas ou uma série de crises em sequência têm capacidade de promover alterações substanciais? Qualquer resposta é possível, mas, com certeza, os processos de autoreforço tendem a direcionar a resposta.

### **3.3 O Plano Real**

Gustavo Franco, ex-Presidente do Banco Central, refere-se à sistemática de funcionamento do CMN como “velho meio de fazer as coisas”, analisando que a conjunção de interesses entre a elite dirigente e do Estado brasileiro acabou resultando na estrutura das instituições monetárias que, em sua avaliação, mesmo após a Constituição de 1988, permaneceram quase intocadas (Lima, 2006).

Mesmo após sucessivos e fracassados planos econômicos, nunca se cogitou alterar o mecanismo institucional das instâncias decisórias, privilegiando-se quase sempre os instrumentos de política. No fundo, a equipe do Real gostaria de modificar profundamente a organização do Estado para a execução de políticas econômicas, em especial a autonomia do Banco Central. Mas verificou-se que nem mesmo a situação de completa desorganização do sistema imposta pela escalada inflacionária permitiria projeto dessa natureza, muito embora uma série de medidas importantes tenham sido tomadas.

A equipe formuladora do Real percebeu que a paralisia imposta pelo art. 192 seria um forte obstáculo legal para modificações nas instituições responsáveis pela moeda. Nesse sentido, uma observação merece ser feita acerca desse dispositivo constitucional.

Na Assembleia Constituinte, a redação do art. 192 incorporou vários dispositivos de forma a acomodar interesses diversos, o que tirou a unidade dos temas ligados a esse artigo. Assim, para ser regulamentado, um forte obstáculo foi a exigência de que a regulamentação fosse contemplada integralmente em uma única lei complementar, abordando, assim, uma grande quantidade de temas sobre os quais o consenso não existia (Lima, 2006). Nunca se poderia imaginar que a visão de curto prazo dos constituintes pudesse causar tamanhos constrangimentos<sup>4</sup>.

As tentativas da equipe do Real esbarravam nessas exigências de regulamentação. Além disso, lei complementar não permite ser apresentada por meio de medida provisória, cujo *status* é de lei ordinária. Desse modo, na MP da URV, na MP do Real e na MP da desindexação, o máximo que se podia fazer em matéria de alterar o funcionamento do Banco Central era reduzir a três membros o CMN (Lima, 2006).

Interessante comentar que as negociações para esse formato foram cuidadosamente negociadas entre a equipe e a Presidência da República. Nas palavras de Gustavo Franco: “Era o preço que pagaríamos para conseguir algo mais importante: tomar o controle do CMN” (Lima, 2006). Dessa forma, fica claro que alterar a composição do CMN seria uma forma de “insular” a esfera superior da autoridade monetária, sem alterar as competências legais do Banco Central (Braga, 2006). Mas o que de fato alguns elementos da equipe econômica defendiam, Gustavo Franco entre eles, era propiciar a independência do Banco Central, transferindo o comando da política monetária totalmente para aquela autarquia e, de preferência, extinguir o CMN<sup>5</sup>. Lima (2006) reforça:

---

<sup>4</sup> Tais constrangimentos perduraram até maio de 2003, quando a PEC 53 teve sua aprovação concluída pelo Congresso Nacional. O que chama a atenção é o fato de que a tão almejada mudança no art. 192 não foi suficiente para desencadear os processos de regulamentação do sistema financeiro. Pode ser mais um fato que indique a influência de processos de retroalimentação e, consequentemente, de manutenção do *status quo* das agências do governo com atribuições de regular as atividades do mercado.

<sup>5</sup> Também aqui se nota que a percepção das atribuições conferidas ao CMN era de algum modo limitada. Embora o principal papel do CMN estivesse ligado à política monetária, havia uma gama de outras atribuições que também faziam importante aquele colegiado e que poderiam afetar indiretamente os rumos da política econômica. É o caso, por exemplo, das diretrizes dos investimentos dos fundos de pensão, cuja regulamentação confere ao CMN o papel de indutor a determinados tipos de aplicações, podendo inclusive direcioná-las rumo aos objetivos da equipe econômica.

O objetivo era excluir do processo decisório todas as demais instâncias do Executivo por meio das quais poderiam se materializar pressões de grupos de interesse contrários às políticas monetária e cambial, inclusive o próprio Palácio do Planalto. O presidente da República resistiu à centralização, mantendo o poder institucional do chefe do Executivo sobre o CMN. O mesmo tipo de tensão perdurou durante todo o governo Fernando Henrique Cardoso. No entanto, tanto no governo Itamar quanto na gestão de FHC, houve concordância entre o presidente e a equipe econômica no que diz respeito à necessidade de blindar as decisões econômicas de ingerências externas, centralizando-as no Executivo.

A opção pela diminuição do colegiado culminou no formato com apenas três integrantes: o Ministro da Fazenda, o Ministro Chefe da Secretaria de Planejamento e Coordenação da Presidência da República (depois transformada em Ministério do Planejamento) e o Presidente do Banco Central do Brasil. Para um CMN que chegou a trinta integrantes, a mudança foi considerável. Com esse novo desenho da matriz – que, na prática, significou a conservação dos principais vetores do CMN – o núcleo ficou exposto. A situação de fato apenas se transformou de *jure*. A prática da centralização de poder e das demandas informais também persistiu.

A reconfiguração do colegiado também veio acompanhada da criação da Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (Comoc), com a competência de regulamentar matérias relativas ao Real que estivessem na alçada do CMN. É formada pelos presidentes do Bacen e da Comissão de Valores Mobiliários, pelos secretários do Tesouro Nacional e de Política Internacional do Ministério da Fazenda, e pelos diretores de Política Monetária, Assuntos Internacionais e de Normas e Organização do Sistema Financeiro do Bacen. A Comoc funciona como órgão auxiliar do CMN, não apenas no que tange à política monetária, mas com relação a todos os assuntos em que o conselho é chamado a se pronunciar e regulamentar.

É importante evidenciar que as decisões tomadas em relação às temáticas de sua responsabilidade são totalmente fechadas e sob domínio dos setores burocráticos subordinados aos membros integrantes. Assim a Comoc funciona como uma espécie de espelho do CMN, que dita as grandes orientações (calcadas em decisões de governo, eminentemente políticas) e os detalhes técnicos são decididos pelos integrantes da Comoc (Silva, 2005).

Tal insulamento das decisões se legitima pela necessidade das soluções técnicas serem efetivamente implementadas, sem a intervenção político-eleitoral, algo como “argumento de autoridade” da burocracia. No entanto, nenhuma equipe econômica será impermeável a demandas específicas, favoráveis ou não a determinados grupos de interesse. A tese de que o insulamento oferece a liberdade para que a burocracia escolha as demandas que prefira atender não deve ser descartada. Daí também a importância de dominar o CMN.

De fato, na implantação do Real, a centralização formal de poder dentro da esfera decisória dos agentes diretamente ligados à política econômica surtiu efeito positivo, facilitando a coordenação de ações. Também fica evidente que o novo formato do CMN facilitou o processo de autonomia informal do Banco Central, que tem no Presidente da República, no Ministro da Fazenda e nos próprios dirigentes do Banco Central os principais fiadores, bem como o sistema financeiro e agências internacionais de fomento como o Fundo Monetário Internacional (Lima, 2006).

Outro lado interessante é o de que a retomada do insulamento desnudou o núcleo da matriz institucional do CMN, permitindo que expectativas fossem formadas a partir da interação, única e exclusiva, dos três integrantes que restaram ao conselho. Enquanto houvesse afinidade entre os membros, maior seria a natureza de núcleo estratégico e menor seria o caráter de colegiado do CMN.

E se essa afinidade não existir? Será que assumindo definitivamente a característica de colegiado, a existência do CMN seria ameaçada?

### **3.4 Governo Lula**

A questão a sinergia entre os membros do CMN tem relação direta com a autonomia ou independência formal do Banco Central.

A existência do CMN, constituído tão-somente pelos seus principais vetores de poder, ao contrário do que se pode imaginar, vem se apresentando como fator inibidor da autonomia/independência do Banco Central, pois o colegiado ganhou mais relevância ainda por ser fator de acomodação de tensões entre o Presidente da República e aquela autarquia.

Como se observou (e isso ainda persiste), os chefes do Executivo, mesmo manifestando apoio à ideia de independência ou autonomia, não realizam de forma categórica ou efetiva as iniciativas legislativas necessárias para esse projeto.

Esse aspecto fica evidente quando se observa a implantação do regime de metas de inflação, no qual a decisão da taxa de inflação a ser perseguida foi transferida do Banco Central para o CMN e, portanto, a possibilidade de interferir na definição dos parâmetros de expansão da atividade econômica. Segundo Lima (2006), “o novo modelo parece ter propiciado uma realocação do poder decisório dentro do Executivo”.

Giambiagi, Mathias e Velho (2006) apontam uma importante inconsistência do modelo institucional atual, revelado quando da adoção do regime de metas. Há uma situação de conflito de interesses entre as decisões do CMN e a obediência por parte do Banco Central a uma decisão de um colegiado do qual até agora faz parte. Além disso, há um forte movimento para uma nova ampliação do CMN, pois dessa forma, haveria uma representatividade maior da vontade do governo como um todo e não apenas da equipe econômica. Outro fator de questionamento sempre vem dos setores da indústria e dos sindicatos a eles ligados, tendo em vista a alegação de que somente os interesses do sistema financeiro e do mercado de capitais seriam atendidos pelas decisões do CMN.

Outro fator ainda não devidamente comentado é o *status* de ministro de Estado conferido ao Presidente do Banco Central, subordinando-o diretamente ao Presidente da República e não mais ao Ministro da Fazenda (Lei nº 11.036, de 22 de dezembro de 2004).

Observa-se que, enquanto havia forte sintonia entre a Presidente e o Ministro da Fazenda, as decisões do Conselho eram conduzidas sem ruídos entre seus membros. Isso prevaleceu tanto no governo de FHC quanto no primeiro mandato do Presidente Lula. Isso se explica pelo fato de que havia ampla possibilidade de coalizão por subordinação ou hierarquia entre a Fazenda e o Bacen. Após a referida lei, essa coalizão ficou prejudicada, permitindo a ocorrência de opiniões dissonantes entre os membros. Por outro lado, divergências fazem parte da existência de qualquer colegiado, característica essa que há muito tempo o CMN deixou de possuir.

Esse quadro está atualmente bem configurado. Noticia-se constantemente as disputas internas entre o ministro da Fazenda, Guido Mantega, e o presidente do Banco Central, Henrique Meirelles. Frequentemente vem à tona que o Ministro da Fazenda havia “vencido a disputa” com o Presidente do BACEN a respeito da meta de inflação de cada ano.

Entendo que a acomodação de diferentes visões do governo acerca da política econômica tiveram de ser melhor calibradas pela Presidência da República, com o objetivo de atender demandas internas (dos partidos da base) e externas (do mercado, acerca dos ajustes

fiscais e da taxa SELIC). É a velha e duradoura inclinação acerca dos objetivos político-eleitorais. Com a inflação controlada, ganhou cada vez mais relevo a orientação por meio do Produto Interno Bruto, iniciando um deslocamento gradual acerca das novas orientações da política econômica do governo Lula. Mas, para isso, seria fundamental manter o Presidente do Bacen alicerçado pela Presidência da República, com fins de assegurar a credibilidade recém conquistada.

A interferência cada vez mais explícita do Presidente da República demonstra que a perspectiva do insulamento do CMN relativamente às decisões de política econômica se enfraquece a cada dia. Aliás, tal fato também é reflexo da fragmentação do que se conhecia como equipe econômica. Hoje há uma nítida separação entre a Fazenda, o MPOG e o Banco Central.

#### **4 Dinâmicas de autoreforço da matriz institucional do CMN**

O efeito de dependência da trajetória estabelecido pela existência do CMN não deve ser observado de forma uniforme. A trajetória, em si, passa por vários ciclos, apresentando diversas características mais ou menos marcantes, as quais são frutos das formas de interação entre as regras informais e das organizações que fazem (e fizeram) parte do colegiado, ou seja, dos diferentes formatos do arranjo institucional. Muitas dessas características foram fundamentais e exerceram o papel de elementos de autoreforço da matriz institucional do CMN.

A primeira característica é a *autoregulação*, fator que motivou a criação do CMN no seu molde original, mas que não suportou à primeira mudança.

Em seguida, detectou-se que a *centralização e a coordenação* apresentaram-se como característica marcante da existência do CMN. Sob a direção de Delfim Netto, o CMN ganhou relevância dentro do aparelho do Estado e serviu de molde para um novo modelo decisório. Aproveitou-se da não maturação do modelo anterior e do projeto desenvolvimentista dos militares para o seu estabelecimento. Portanto, é um dos mais fortes elementos de autoreforço.

Também a partir de Delfim Netto, observou-se uma forte influência dos *canais de demanda*. A mistura de formalização dos canais, por meio das diversas câmaras subordinadas ao CMN, bem como as articulações informais (de bastidores) entre os empresários (indústria, mercado financeiro e outros) foi outro fator de retroalimentação que ainda sustenta o CMN.

Seus contornos foram mudando ao longo do tempo, mas essa característica ainda está presente, mesmo que não seja unânime (hoje, o setor que mais fortalece essa posição são os agentes do sistema financeiro).

Outro traço marcante verificado é a importante presença da *hierarquia presidencial*. De direito esse fator sempre existiu, mas de fato foi com a introdução do CDE que ele se estabeleceu definitivamente. Como se observa, hoje representa elemento de resistência ao modelo de independência ou autonomia formal do Banco Central. O Presidente se utiliza do CMN para desviar o foco da atenção das decisões, atribuindo-as ao conselho, ao mesmo tempo em que, na prática, o utiliza como núcleo estratégico de políticas. Também é nítido elemento de autoreforço da matriz do CMN.

Por fim, observou-se a presença considerável do *insulamento*, o qual assumiu dois contornos distintos. Na era Geisel, o insulamento tinha sua natureza mais vinculada ao planejamento estatal, do Estado como “locomotiva da economia”. Como distanciou o empresariado das decisões, não serviu de elemento de autoreforço, mas, ao contrário, como elemento de desagregação do CDE e retorno ao modelo do CMN; na época do Real, o insulamento apresentou características de distanciamento de influências políticas, mas não representou fechamento total dos canais de demanda (privilegiando-se o mercado financeiro e de capitais).

Com relação ao insulamento, o período atual tem reservado fortes questionamentos. Ainda que ganhe força com o aspecto da “centralização e coordenação”, o insulamento tende a atrofiar os canais de demanda e, em potencial, pode-se chocar com a questão da hierarquia presidencial.

Com a criação do Comitê de Política Monetária e do estabelecimento do regime de metas de inflação, a demanda política e de segmentos da sociedade em participar ativamente das decisões do CMN vem ganhando relevância, pois decisões que envolvem a taxa de juros básica da economia (Selic), a taxa de juros de longo prazo (TJLP) e a regulamentação de diversas formas de crédito, afetam profundamente a economia e tendem a privilegiar setores em detrimento de outros. Então, o insulamento, que confere discricionariedade para o atendimento das demandas, tem sido fortemente criticado.

Além disso, especialmente após o Presidente do Banco Central passar a ser considerado Ministro de Estado, a posição do Presidente da República ficou mais fortalecida quanto à orientação das grandes políticas e diretrizes para a economia. Nesse sentido, a

centralização e a hierarquização enfraquecem a perspectiva do insulamento do CMN, tendo em vista as chances de que um desses membros “ceda” a argumentos mais condizentes às pretensões políticas do chefe do Poder Executivo.

Dentre os aspectos que mais caracterizaram o desenvolvimento institucional do CMN e, especialmente, a manutenção da sua matriz institucional, destacam-se (i) a centralização e coordenação, (ii) os canais de demanda e (iii) a hierarquia presidencial.

Interessante notar que, caso um aspecto entre em conflito com os demais, este somente continuará caracterizando institucionalmente o CMN se for mais influente. Em decorrência dessa observação, também é válido afirmar que para que um aspecto de interação institucional seja considerado elemento de autoreforço da matriz, é essencial que ele agregue forças com os demais.

Se observarmos o caso da autoregulação, verificaremos que a centralização/coordenação foi predominante na existência do CMN, não encontrando posteriormente oportunidade para ressurgir. Com relação ao insulamento, observamos que, mesmo se manifestando em mais de um período, sua situação de recorrente conflito com as demais características não permite caracterizá-lo com elemento de autoreforço.

**Quadro 2**  
**Características institucionais do CMN**

Aspectos marcantes	I. Períodos					
	Bulhões / Campos	Delfim Netto	Geisel <sup>6</sup>	Nova República a Itamar	Real	Atualidade
Autoregulação	X					
Centralização e Coordenação		X	X	X	X	X
Canais formais e informais de demanda		X	X	X	X	X
Hierarquia Presidencial			X	X	X	X
Insulamento			X		X	

<sup>6</sup> Observação importante é a de que, apesar do CDE ter substituído o CMN no papel de arena decisória da economia, mesmo não tendo se sustentado, algumas de suas características foram incorporadas ao CMN, tornando-se fatores de retroalimentação. O quadro também revela que determinados fatores não se perdem com mudanças institucionais formais, revelando o lado da resiliência das regras informais defendido por North (1990).

Existe um argumento plausível para que o insulamento, a despeito do conflito que provoca, retorne com vigor como perspectiva marcante do desenvolvimento institucional do CMN: momentos de crise que tenham respaldo da instância superior, ou seja, do Presidente da República. Nesse caso, o aspecto da hierarquia presidencial oferece suporte para a presença do insulamento. É o que podemos observar nos dois períodos de instalação do insulamento, no governo Geisel e no governo FHC, a partir do Plano Real. Crise apaziguada, hierarquia predomina, sai de cena o insulamento. É o que se vem observando atualmente. Em momentos de crise, o circuito político acaba delegando a administração da política econômica para a burocracia. Na política vale muito a seguinte lógica: para os momentos de sucesso a paternidade é acirradamente disputada; para os momentos de maior gravidade, resta a orfandade.

Portanto, a presença desses vários aspectos da história do CMN reservou ao seu formato institucional diversas configurações, demonstrando, *grosso modo*, o grau de interação entre as organizações e a dinâmica de autoreforço da matriz do colegiado, indicando forte presença de dependência da trajetória.

## **5 Considerações finais**

Ao longo da discussão foi possível perceber que na política a busca por mudança enfrenta outros dois obstáculos: o curto horizonte temporal dos atores e um forte viés para o *status quo* associado com as regras de decisão que governam as instituições. Esses fatores tornam os efeitos da dependência da trajetória mais intensos na política.

Com relação aos horizontes temporais, os atores políticos estão interessados nas consequências de curto prazo de suas ações devido à lógica eleitoral. Assim, custos e benefícios de longo prazo terão um efeito limitado na escolha do caminho e, uma vez nele, os atores terão poderosos incentivos para continuar. É o caso da paralisia ocasionada pela dificuldade do consenso no Poder Legislativo, consubstanciado, por exemplo, na criação e na reforma do texto do art. 192 da Constituição, nas diversas proposições legislativas aguardando a devida tramitação e na excessiva interferência do Executivo no processo legislativo.

Relativamente ao viés do *status quo* das instituições políticas, os atores criam regras que tornam os arranjos existentes difíceis de serem revertidos. As instituições políticas são criadas para reduzir as incertezas e aumentar a estabilidade, facilitando formas de cooperação e trocas. Assim, barreiras formais e informais às reformas institucionais são

extremamente altas. Nesse sentido fica explícita a vinculação do CMN ao Presidente da República, tendo o Ministério da Fazenda como coordenador das decisões e a atuação do Executivo como *veto player*, seja nas tentativas de reformas pleiteadas pelos parlamentares, seja pela não decisão de apresentar propostas de lei complementares ou de qualquer outra proposição legislativa que permita a mudança institucional.

Entendemos que uma possível independência formal do Banco Central não tiraria a importância do CMN. Tal instância poderia funcionar com contornos diferentes dos atualmente utilizados, mas, evidentemente, demonstrando uma perda de poder do Presidente da República. Tal aspecto, de acordo com as tradições do sistema político brasileiro, seria muito improvável, mesmo levando-se em conta que o Presidente da República procura evitar que seu mandato esteja associado a possível volta da inflação, que gera custos econômicos e políticos elevados, e é rejeitada pela população.

Não importa se o modelo decisório da política econômica é ou não sustentável ao longo do tempo; não importe se está muito ou pouco suscetível a uma decisão hierárquica centralizadora e dominante. Enquanto o CMN oferecer condições de centralização e coordenação, de abertura a canais de demanda e de fortalecimento da hierarquia presidencial e essas apresentarem resultados favoráveis do ponto de vista econômico e político, a independência formal do Banco Central continuará no fundo das gavetas de nossa classe política.

## **Bibliografia**

ACEMOGLU, Daron *et al.* *Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth*. Cambridge, USA : NBER, 2004. (NBER Working Paper, n. 10481).

ARTHUR, W. Brian. *Increasing returns and path dependency in the economy*. Michigan, Ann Arbor: University of Michigan, 1994.

BRAGA, Ricardo de João. *A Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal frente à política de câmbio administrado*. 2006. 174 f. Dissertação (Mestrado em Ciência Política) – Instituto de Ciência Política, Universidade de Brasília, Brasília.

CODATO, Adriano Nervo. Estado, desenho institucional e política econômica no Brasil: 1964-1985. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE HISTÓRIA ECONÔMICA, 3., 1999, Curitiba, Paraná. *Anais...*Curitiba, 1999.

GIAMBIAGI, F.; MATHIAS, A.; VELHO, E. *Aperfeiçoamento do regime de metas de inflação no Brasil*. Rio de Janeiro: IPEA, 2006. (Texto para Discussão, nº 1183).

LIMA, Sônia R. F. *A autonomia do Banco Central do Brasil: as tensões que obstruíram a sua formalização no governo FHC*. 2006. 218 f. Dissertação (Mestrado em Ciência Política) – Instituto de Ciência Política, Universidade de Brasília, Brasília.

NORTH, Douglass. *Institutions, institutional, change and economic performance*. Cambridge: University Press, 1990.

\_\_\_\_\_. *Understanding the Process of Economic Change*. Princeton: University Press, 2005.

NORTH, Douglass e THOMAS, Robert. *The Rise of the Western World*. Cambridge: University Press, 1973.

PIERSON, Paul. *Politics in Time: History, institutions and social analysis*. Princeton: Princeton University Press, 2005.

SANTOS, Fabiano; PATRÍCIO, Inês. Moeda e Poder Legislativo no Brasil: prestação de contas de bancos centrais no presidencialismo de coalizão. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*. v. 17, n. 49, pp. 93-113, Junho, 2002.

SILVA, Rafael S. Grupos de Interesse e controle social na ótica da política regulatória dos fundos de pensão. In: ENCONTRO ANUAL DA ANPOCS, 29. Caxambu, MG. *Anais...* Caxambu, 2005.

\_\_\_\_\_. *O Desenho Institucional do Estado sob uma Perspectiva Temporal: o Caso da Política Regulatória dos Fundos de Pensão*. Dissertação (Mestrado em Ciência Política) – Instituto de Ciência Política, Universidade de Brasília, Brasília. 2007. 181 f.

\_\_\_\_\_. Mudança, continuidade e evolução constitucional: a (des)constitucionalização do sistema financeiro. In: Maria Alice Rezende de Carvalho; Cícero Araújo; Julio Assis Simões. (Org.). *A Constituição de 1988: passado e futuro*. São Paulo: Ed. Hucitec e ANPOCS, 2009.

VIANNA, M. L. T. N. *A administração do “Milagre”. O Conselho Monetário Nacional (1964-1974)*. Rio de Janeiro: Vozes, 1987.