

## *A Emenda Constitucional nº 40 e a autonomia do Banco Central*

ARNOLDO WALD (\*)

*“Não se pode criar a prosperidade desencorajando a poupança. Nem dar força ao fraco enfraquecendo o forte. Não é possível ajudar o assalariado aniquilando o empresário. Não se incentiva a fraternidade humana encorajando a luta de classes. Não é possível ajudar o pobre arruinando o rico. Não se pode evitar as dificuldades quando se gasta mais do que se ganha. Não se pode fortalecer o caráter desencorajando a iniciativa e a independência.”*

ABRAHAM LINCOLN (discurso proferido perante o Congresso Americano em 1860).

.....

*“Afinal, combater a inflação, reduzir a nossa dívida, gerar empregos e distribuir a renda são objetivos permanentes do meu governo. Para nós, a estabilidade econômica não é um fim em si, é pré-condição para o crescimento da economia em bases sustentadas. A confiança em nossa capacidade de ter uma moeda estável e de cumprir os contratos firmados não pode e não vai ser questionada. Temos de garantir a sustentabilidade da dívida pública, fazendo com grande responsabilidade a transição para um novo modelo de menor endividamento do governo e maior crescimento econômico.”*

(Mensagem do Presidente da República LUIZ INÁCIO LULA DA SILVA, ao Congresso Nacional de 18.02.2003)

*“Não queremos apenas reduzir um pouco a inflação. Queremos matar e esquarterar a inflação.”*

.....

*‘O Brasil poderia fazer uma opção diferente da que estamos fazendo, tolerando uma inflação maior para poder crescer mais no curto prazo. Mas no médio e no longo prazos, o desastre é certo’.*

*Sempre que o Brasil foi tolerante com a inflação, houve um desastre econômico”.*

(ANTÔNIO PALOCCI, Ministro da Fazenda, *O Estado de São Paulo*, 01.06.2003)

*“Crescimento com inflação alta não distribui renda, não faz justiça e leva a economia a um impasse, no primeiro momento, e ao desastre no segundo.”*

.....

*Assim como o mais simples dos cidadãos sabe que o que faz a sua honra é o seu nome, o Brasil sabe que o que dará o seu futuro é sua estabilidade. É cumprir seus compromissos de dívidas na hora certa, nos momentos corretos.*

.....  
*A missão básica de todo o Banco Central é a queda da inflação. Uma inflação baixa é pré-condição para fazer o Brasil crescer. Crescimento é a meta de toda política econômica, é a meta do governo, é a meta do BC.”*

(HENRIQUE MEIRELLES, Presidente do Banco Central, Declarações feitas na posse do novo Presidente do Sindicato dos Bancos do Rio de Janeiro, in *O Estado de São Paulo* de 24.5.2003).

1. A promulgação, em 29.5.2003, pelo Congresso Nacional, da Emenda Constitucional nº 40 representa um marco muito importante na evolução tanto do direito como da economia e da política do nosso país, não só pelo seu texto, como também pelo seu espírito e pelas circunstâncias históricas em que ocorreu.
2. Trata-se de diploma que permite a elaboração de leis complementares distintas para o sistema financeiro nacional, desvinculando-o da regulação das empresas de setor de seguros e abrindo o caminho para o reconhecimento da autonomia operacional do Banco Central, dando, outrossim, maior flexibilidade à legislação e regulação na matéria. Por outro lado, evidencia um consenso nacional em relação à luta contra a inflação, a fim de preservar o valor da nossa moeda e, em particular, o seu poder aquisitivo. Finalmente, exclui da Constituição a disposição referente à fixação dos juros reais que, além de ser conjuntural, depende muito mais de circunstâncias econômicas e financeiras nacionais e internacionais do que da vontade do legislador e até do constituinte.
3. O Brasil está reconquistando, assim, não só de fato, mas também de direito, a estabilidade monetária, que complementa o restabelecimento pleno do Estado de Direito e da democracia política.
4. A vitória obtida pelo governo é tanto mais relevante que a respeito da matéria existiam sérias dúvidas na fase eleitoral, cabendo salientar que o projeto de emenda constitucional não conseguiu ser aprovado pelo Congresso durante o governo do Presidente FERNANDO HENRIQUE CARDOSO.
5. Desde 1988, logo após a promulgação da Constituição e a apreciação dos seus vários aspectos pelo Supremo Tribunal Federal na ADIn nº 4<sup>1</sup>, tanto a administração pública como vários membros do Congresso Nacional reconheceram a necessidade de alteração do art. 192.
6. Na realidade, a inflação crescente com a qual convivemos no Brasil, durante mais de trinta anos, obrigou os economistas e os advogados a estudarem todos os aspectos do direito monetário e o modo de exercício do poder monetário pelo Estado.<sup>2</sup> Reconheceu-se, assim, que a estabilidade monetária é condição da

<sup>1</sup> ADIn n. 4, cuja medida cautelar foi julgada em 19.10.1988, in RTJ 133/489, e cujo mérito foi julgado em 7.3.1991, com acórdão publicado na RTJ 147/719.

<sup>2</sup> A primeira referência ao Poder Monetário foi feita pelo Professor HERCULANO BORGES DA FONSECA em 1960. Vários trabalhos jurídicos a respeito da moeda foram publicados a partir dos meados do século passado: ARNOLDO WALD, *A cláusula de escala móvel*, São Paulo, Max Limonad, 1956, e, mais recentemente, *O novo direito monetário*, 2ª ed., São Paulo, Malheiros, 2002, entre outros.



liberdade humana e do desenvolvimento econômico, além de ser enfatizado que as maiores vítimas da inflação são as classes menos favorecidas. Por outro lado, afirmou-se que a inflação é diabólica, por destruir as realidades, mantendo as aparências de modo que parte relevante da população não se conscientiza, desde logo, do seu empobrecimento, embora já tenha sido ultrapassada, no Brasil, a fase na qual ainda se acreditava na chamada "ilusão da moeda estável"<sup>3</sup>.

7. Por longo tempo e, talvez, por maior período do que qualquer outro país do mundo, convivemos com a inflação que era compensada, em parte, pela correção monetária. Mal necessário em determinadas fases, a indexação ensejou a afirmação do Ministro Roberto Campos que concluiu que o Brasil, não tendo podido atingir a virtude (a estabilidade monetária), tinha, ao menos, conseguido neutralizar o vício.<sup>4</sup> Já tivemos o ensejo de comparar a correção monetária com os antibióticos, que só devem ser usados em casos de doença grave, mas que, em determinados casos, são o único meio de salvar vidas.

8. A Emenda Constitucional nº 40 deu nova redação ao artigo 192, *caput* e revogou todos os seus incisos e parágrafos que, na realidade, abrangem uma série de normas conjunturais que não se coadunam com a generalidade e perenidade dos comandos constitucionais, sendo que vários deles tornaram-se obsoletos em virtude da evolução econômica que o mundo e o Brasil sofreram nos dez últimos anos.

9. Na realidade, incluíram-se na Constituição disposições que restringiam indevidamente a forma de atuação do legislador na matéria e o exercício da política monetária pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central, quando cabia ao texto constitucional limitar-se a fixar os princípios básicos da ordem monetária e financeira, deixando ao legislador a liberdade de regular, em lei complementar, o sistema na sua totalidade, em tantos diplomas quantos necessários fossem.

10. Além do descabimento das várias normas contidas no art. 192 que foram revogadas, que a determinação constitucional que exigia uma única lei complementar para reger todas as questões básicas dos mercados financeiro, de capitais e segurador, era muito difícil de ser cumprida. Tratava-se de verdadeira camisa-de-força que estava impedindo o aprimoramento da nossa legislação bancária, dificultando a reestruturação e racionalização do sistema e ensejando uma insegurança jurídica e num aumento do risco Brasil, que acaba repercutindo na alta dos juros e na multiplicação dos processos judiciais.

11. A necessidade de repensar o sistema de liquidações que está obsoleto, a melhor definição das funções do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central, novas medidas referentes ao funcionamento e à fiscalização do mercado de capitais e a própria reformulação do sistema segurador estavam sendo inviabilizados ou dificultados pela redação do art. 192. Por outro lado, continha o mesmo algumas normas específicas que, eventualmente, se poderiam justificar

<sup>3</sup> IRVING FISHER, *L'illusion de la monnaie stable*, Paris, Payot, 1929.

<sup>4</sup> ROBERTO CAMPOS, prefácio ao livro *A Correção Monetária* de JULIAN CHACEL, MÁRIO HENRIQUE SIMONSEN e ARNOLDO WALD, Rio de Janeiro, APEC Editora S.A., 1970, p. 11.

no momento em que foi elaborada a Constituição, mas que, atualmente, perderam qualquer sentido e razão de ser.

12. Aliás, na própria proposta de emenda, foi salientado ter a Constituição de 1988 criado um modelo que “em determinados casos impede o regular exercício governamental e o desenvolvimento do país”.

13. Efetivamente, a importância crescente da política monetária na fase histórica que atravessamos acaba de ser comprovada pelos problemas ainda recentemente enfrentados pela Argentina, que não soube dosar adequadamente, nem com a flexibilidade necessária, a proteção da sua moeda, que, já se disse, é o sangue da economia.

14. Por outro lado, conseguimos no Brasil, especialmente nos últimos anos, o completo saneamento do sistema financeiro, em virtude da sua reestruturação e do aprimoramento da regulamentação e da fiscalização bancárias, adotando-se normas prudenciais que garantem a transparência dos ativos e da liquidez, com a criação de novas técnicas e instrumentos, que melhoraram sensivelmente a sua qualidade. Cabe agora a modernização da Lei nº 4.595/64, espinha dorsal do sistema, que poderá agora ser realizada globalmente ou em partes sucessivas, em virtude da reforma constitucional.

15. Na realidade, enquanto vigente o art. 192 com a sua redação anterior, estava tolhida a atuação tanto do Governo e do Banco Central, como do próprio Poder Legislativo, cujas propostas, na matéria, não podiam prosperar pelo fato de exigir o texto constitucional que toda a regulamentação básica dos três mercados constasse de um único diploma com nível de lei complementar.

16. A discussão do Projeto de Emenda Constitucional no Congresso é elucidativa de suas finalidades. Uma síntese válida consta do voto do Deputado Rubem Medina, relator da matéria na Comissão Especial, que, em 26.6.2001, após audiência dos órgãos interessados e de vários juristas e economistas, concluiu que:

*“A simplificação do texto do art. 192, mediante a revogação dos incisos e parágrafos, e a disposição explícita de que a regulamentação poderá ser feita em leis complementares vêm operar no sentido da facilitação da tarefa de regulamentar, porquanto a partir de então a regulamentação poderá ser realizada de forma fracionada, no conteúdo e no tempo, podendo abordar separadamente a disciplina dos diversos mercados que compõem o sistema financeiro.*

*A primeira questão que emerge dessa discussão é se vale a pena, para a sociedade brasileira e para a expansão do mercado financeiro nacional, desconstitucionalizar os temas constantes dos incisos e parágrafos do art. 192 em troca de uma regulamentação mais fácil do artigo, porquanto há quem perceba na prioridade concedida à aprovação da PEC interesses políticos relacionados à continuidade da atual*



*política monetária e sua projeção para um outro governo a ser eleito em 2002. Convém, entretanto, examinar dois aspectos importantes para se decidir a questão: as conseqüências para o País da não regulamentação do art. 192 e, por outro lado, os benefícios de sua imediata regulamentação, agora viabilizada com as alterações propostas pela PEC.*

*Em primeiro lugar, há que se atacar a idéia de que o aditamento da regulamentação do art. 192 é neutro, isto é, que tem sido feito sem custos para a economia do País. Na verdade, a permanência de uma legislação desatualizada disciplinando mercados que se modificaram radicalmente na última década, pela criação de novos produtos e pela utilização intensiva dos recursos tecnológicos das comunicações e da informática, a ponto de atingirem alcance global, não pode ser defendida como política de boa administração financeira.*

*O fato é que a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, apesar de seus inegáveis méritos, já é uma lei ultrapassada, que não provê adequadamente a defesa dos interesses dos cidadãos brasileiros, nem municia a autoridade monetária com instrumentos capazes de salvaguardar o sistema financeiro nacional dos riscos inerentes à sua inserção num mercado financeiro globalizado. A emergência de escândalos e quebras de instituições na segunda metade da década passada, a sustentação de posições de risco nos mercados de capitais, câmbio e derivativos, e a atuação do Banco Central somente no último instante da crise demonstram que é necessário reforçar as medidas de caráter prudencial e a fiscalização das instituições financeiras.*

*Por todas essas razões, de natureza jurídica e política, é incontestável a necessidade e a premência de se estatuir uma nova estrutura para o sistema financeiro nacional, mesmo que para tal seja imprescindível modificar o texto do art. 192 da Constituição.*

*Não há dúvidas que uma regulamentação mais moderna com a prescrição de regras prudenciais adequadas e a constituição de uma autoridade monetária forte e bem aparelhada influenciarão favoravelmente a preservação de 'um ambiente estável, previsível, favorável a menos riscos e à taxa de juros mais baixa', sem o qual, conforme mencionou aqui nesta Comissão o Presidente do Banco Central do Brasil, 'não é possível desenvolver-se uma economia'. Outro efeito benéfico para nossa economia advirá certamente da reclassificação de risco do Brasil e,*

*conseqüentemente, da redução das taxas de juros cobradas do País pelo mercado financeiro internacional.*

*Outro aspecto da discussão que nos cabe enfrentar é o receio, manifestado por parlamentares da oposição, de que uma vez aprovada a PEC, desconstitucionalizados os temas constantes do art. 192 e aprovada a regulamentação em leis complementares, haveria desinteresse do Governo pela estruturação geral do sistema financeiro, que passaria a atacar apenas os temas emergentes da administração financeira ou do seu exclusivo interesse público. A preocupação mereceu nossos cuidados. Assim, tendo em vista que a regulamentação envolve matéria de iniciativa privativa do Presidente da República, procuramos obter das autoridades econômicas do Governo e das lideranças dos partidos da base governista o compromisso com a regulamentação global e com a imediata apresentação dos projetos regulatórios, tão logo seja promulgada a PEC em apreciação. O Sr. Arminio Fraga, Presidente do Banco Central do Brasil, em audiência nesta Comissão, mencionou que, aprovada a PEC, o Poder Executivo teria três projetos prioritários a apresentar à discussão do Congresso Nacional: um para o Banco Central, um outro abordando questões do mercado de capitais e um terceiro cuidando das liquidações extrajudiciais. Refuto, portanto, as desconfianças levantadas quanto à possibilidade de uma regulamentação fatiada e casuísta”.*

17. A respeito da necessidade de reforma do art. 192, já tivemos o ensejo de escrever, no início de 2000, que a norma do artigo 192 da Constituição Federal pretendeu dar caráter constitucional a regras que, no mundo inteiro, obedecem a situações conjunturais, não sendo possível, ao legislador, tentar revogar a lei da oferta e da procura num mundo globalizado que é dominado pela competição. Tentou-se estabelecer normas para uma sociedade ideal e estável, mas tal dispositivo constitucional, por mais idealista que fosse, não poderia alterar a realidade econômica e financeira, que é essencialmente dinâmica.

18. Caso o referido artigo da Constituição fosse aplicado integralmente, no momento em que entrou em vigor, teria paralisado o país. Se naquele dia, ou no dia seguinte, os bancos tivessem que respeitar o teto de 12% de juros, teriam que fechar as suas portas. O remédio para esta situação foi o exercício do poder construtivo da Administração e do Judiciário. O Supremo Tribunal Federal, numa longa sessão, que terminou de madrugada, entendeu que havia a necessidade de lei complementar para que o artigo 192 entrasse em vigor.<sup>5</sup> Comprova-se, assim, que vivemos até o fim de maio passado normas constitucionais de difícil

<sup>5</sup> ADIn nº 4, já referida.



aplicação e, não fosse o trabalho construtivo do Poder Judiciário e, algumas vezes, da própria Administração, não poderíamos ter mantido o sistema financeiro nacional em perfeito funcionamento se o texto da Constituição passasse a incidir de imediato sobre as instituições financeiras.

19. Com relação ao artigo 192 da Constituição, que foi objeto de apresentação de numerosas emendas, nenhuma delas tendo sido aprovada, existiam duas opções: simplesmente revogá-lo ou fazer desse dispositivo constitucional uma norma simplesmente programática para que, em seguida, a legislação nela se inspirasse. Em nenhum outro país imaginou-se a possibilidade de se fixar, na própria Constituição, o percentual da taxa máxima de juros. É uma inovação, totalmente peculiar ao nosso sistema, que se explicou, num momento determinado, pelo entusiasmo da Assembléia Constituinte, ou pelo interesse de atender os interesses de determinados eleitores, e pela possibilidade, que foi por ela admitida, de uma completa estabilidade monetária, que só viemos a conquistar em parte e muito mais tarde.

20. Mas não é possível estabelecer, numa Constituição, uma regulamentação em matéria tipicamente conjuntural. Assim, dever-se-ia limitar a Constituição a fixar apenas os princípios gerais sobre a matéria, ou seja, a existência do Banco Central e do Conselho Monetário e as finalidades da utilização do sistema financeiro nacional. Não faz sentido prever na Constituição limites para os juros, especialmente em fases de relativa inflação ou volatilidade interna e até internacional, nas quais os juros estão vinculados, de um lado, às taxas externas e, de outro, às próprias necessidades do Tesouro Nacional, decorrentes do déficit público.

21. Se a União Federal paga uma determinada taxa de juros nos títulos públicos, é evidente que, numa economia capitalista, os bancos privados haverão de cobrar valores maiores e os depositantes exigirão uma remuneração compatível, que deverá ser paga pelas instituições financeiras e repassada aos seus mutuários, acrescida de um percentual representativo do seu custo operacional e do seu lucro.

22. A regra constitucional relativa ao ingresso de bancos estrangeiros no país também não deveria estar no diploma fundamental, pois é matéria que deve atender a decisões conjunturais, considerando os interesses do país, que evoluem de acordo com o contexto no qual vivemos. Na realidade, a matéria já depende atualmente de exercício de poder discricionário do Executivo, que tem sido exercido com ponderação, dando-se preferência à entrada dos bancos estrangeiros, no país, quando se trata de privatização ou de assunção do controle de entidades financeiras em dificuldade.

23. O excesso de normas constitucionais em matéria bancária tem dificultado o próprio desenvolvimento do sistema, ensejando a propositura de algumas ações diretas de inconstitucionalidade e de numerosas ações civis públicas, estando até a prejudicar a própria garantia que se pretendia dar aos depositantes, como tivemos o ensejo de salientar em artigo a respeito da patologia do direito

bancário.”<sup>6</sup>

24. A autonomia operacional que se pretende atribuir ao Banco Central, em virtude da modificação do art. 192, significa uma garantia da estabilidade da política monetária que incentivará a poupança e o investimento a longo prazo, superando a imprevisibilidade que caracterizou a evolução do país na face dos sucessivos planos econômicos governamentais, nas décadas de 1980/1990, que ensejaram litígios, a maioria dos quais só agora, decorridos mais de dez anos, estão sendo resolvidos definitivamente pelo Poder Judiciário. Foi, aliás, essa imprevisibilidade que fez com que se reconhecesse que, no Brasil, não era só o futuro que era imprevisível, mas, também, o passado. Ou seja, os efeitos futuros de contratos realizados no passado.

25. Após a aprovação da Lei da Responsabilidade Fiscal, que retirou da Administração o poder de gastar sem previsão orçamentária, cabe agora definir as garantias adequadas que se pretende dar ao poder monetário. Exercido pelo Banco Central, de acordo com as determinações legais e a política de longo prazo do governo, deve ser utilizada para garantir a estabilidade monetária, evitando-se a utilização do seu uso político ou partidário.

26. Como já foi salientado por ARMÍNIO FRAGA NETO:

*“Para o BC cumprir seu papel, é fundamental que não haja dominância de outros objetivos. Entenda-se por dominância a existência de algum outro objetivo que predomine sobre o objetivo básico de fornecer à sociedade uma âncora nominal. Não pode haver dominância fiscal (usar taxa de juros para reduzir o déficit público), cambial (ter determinada taxa de câmbio como objetivo) ou financeira (tolerar inflação por temer crise financeira)”<sup>7</sup>.*

27. No fundo, conseguiu-se, com a modificação do art. 192, iniciar uma nova fase, no campo constitucional, para assegurar a credibilidade interna e externa do país no plano financeiro.

28. Cabe ainda salientar que se trata de evolução que tem sido realizada em todos os países, nas últimas décadas, e que corresponde, aliás, a uma situação de fato já existente no Brasil, que, inclusive, permitiu e justificou os recentes empréstimos feitos pelo FMI. Trata-se do resultado de uma negociação que somente foi possível pelo alto grau de confiabilidade da qual passou a gozar a nossa política monetária durante os últimos anos e já agora o atual governo. Efetivamente, o Banco Central não só defendeu a moeda nacional, assegurando a manutenção do seu poder aquisitivo, como, ainda, saneou o sistema financeiro, tanto público como privado.

29. Não foi tarefa fácil, mas o resultado, que teve alguns custos, nos permitiu enfrentar validamente as crises externas e evitar a contaminação decorrente do

<sup>6</sup> Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, nº 7, pp. 44/45.

<sup>7</sup> Folha de São Paulo, 10.11.2002, p. A3.



chamado risco sistêmico. As autoridades monetárias puderam, outrossim, atuar com verdadeira autonomia, não sofrendo influências político-partidárias, o que também garantiu a solidez do sistema bancário, após as medidas saneadoras que foram tomadas.

30. Indo mais longe ainda, a política monetária permitiu uma regulamentação construtiva e a fiscalização adequada das operações financeiras, inclusive a implantação de um regime de liberdade de circulação dos capitais, sem prejuízo da fiscalização oportuna das autoridades tanto monetárias quanto fiscais. O ingresso no país de alguns bancos estrangeiros, desde que atendidos o princípio da reciprocidade, e respeitado o interesse nacional, e assegurada proteção dada aos clientes de bancos pelas normas do Conselho Monetário Nacional completaram um quadro construtivo que passou a diferenciar a posição do sistema brasileiro do existente em outros países, como, por exemplo, a Argentina.

31. O trabalho realizado pelo Executivo teve também a colaboração do Supremo Tribunal Federal, que reconheceu a constitucionalidade do PROER e dos processos de privatização dos bancos estaduais, evitando que discussões jurídicas pudessem dificultar o bom andamento dos trabalhos de modernização do sistema.

32. Enquanto se discute, na doutrina e no campo político, a necessidade de dar independência ao Banco Central, tivemos, na realidade brasileira, nos últimos anos uma boa e duradoura experiência de uma autoridade monetária atuando com autonomia. Não existem mais, no mundo moderno, verdadeiros órgãos independentes e os próprios países se tornam cada vez mais interdependentes, estando, muitas vezes, sujeitos ao chamado direito comunitário, que vigora na União Européia.

33. O que se pretende, com a autonomia do Banco Central, é dar-lhe condições de tomar decisões que não dependam de fatores político-partidários. Em certo sentido, a agência independente surgiu, nos Estados Unidos, em reação contra a aplicação do *spoil system*, que, por ocasião das mudanças de partido no governo, ensejava a ocupação de todos os postos importantes por pessoas ligadas ao vencedor nas eleições, impedindo a continuidade que a política monetária deve ter.

34. Substituiu-se, assim, à nossa antiga cultura inflacionária uma "cultura de estabilidade" da moeda, como a que dominava a Alemanha na segunda metade do século passado. A transferência de responsabilidade para o Banco Central o obriga a respeitar determinados objetivos e a realizar certas metas, devendo prestar contas da sua atuação. Já se disse que, no passado, o sucesso que teve o *Deutschemark* como moeda internacional se deve a dois fatores básicos: a independência do Banco Central, consagrada por lei, e a aversão que a população passou a ter em relação à inflação, da qual sofreu, durante muitos anos, após a Primeira Guerra Mundial. <sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> OTMAR ISSING, artigo intitulado "Os estatutos do Banco Central (alemão) e a despolitização da política monetária", publicado no jornal *Handelsblatt* de 16.6.1998.

35. A relação que se pretende instaurar entre o Banco Central e o Governo chegou a ser definida com muita clareza pelo Ministro da Fazenda Dr. ANTÔNIO PALOCCI FILHO na qual salientou:

*“Deve-se distinguir o papel do governo - de definição das regras de política nesses setores - do papel das agências - de gestão da política definida pelo governo. O principal objetivo do desenho é garantir a definição de objetivos de política setorial sem interferências discricionárias de curto prazo e, dessa forma, reduzindo-se o risco das políticas públicas serem determinadas por interesses setoriais privados contrários ao bem-estar social”<sup>9</sup>.*

36. No mesmo sentido, em excelente palestra que proferiu a respeito das agências reguladoras, o Ministro NELSON JOBIM salientou que a lei estabelece os objetivos setoriais e o procedimento de tomada de decisões. Pode tratar-se de salvaguardar o valor da moeda, com acontecia na Alemanha, no tempo do *Deutsche Bundesbank*, ou de conseguir o máximo de empregos com preços estáveis, que constitui a missão do FED norte-americano. Mas, uma vez definida a missão da agência reguladora, não mais cabe intervenção do Executivo para definir os instrumentos que devem ser usados e a oportunidade de sua utilização. Referindo-se às tarifas em texto que também se aplica perfeitamente aos juros, escreve o eminente magistrado que:

*“É evidente que se transfere para a agência a definição da tarifa. Se ficar para entidades de governo, a definição da tarifa passa a ser um instrumento de política de governo ou de política em *spoil system* administrativo em relação à atividade. Ou seja, formas de subsídio indireto, de financiar a atividade privada através de tarifas deficitárias - o que significa, nada mais e nada menos, do que transferir receita para o órgão não-tarifado ou para aqueles beneficiados pela tarifa”<sup>10</sup>.*

37. Assim, as relações entre o Banco Central independente e o Governo são, em certo sentido, de uma espécie de co-titularidade da chamada soberania monetária. O primeiro rege o sistema, na sua normalidade, defendendo a moeda e obedecendo às normas fixadas pelo Congresso Nacional, devendo a sua atuação

---

<sup>9</sup> ANTÔNIO PALOCCI FILHO, *Política econômica e reformas estruturais*, publicação de abril de 2003, p. 12.

<sup>10</sup> Pronunciamento do Ministro NELSON JOBIM em seminário a respeito das agências, cujo texto foi publicado pelo Instituto HELIO BELTRÃO sob o título *Agências Reguladoras*, Brasília, 2001, p. 46 *in fine*.



conciliar-se com a política nacional. Ao contrário, nos momentos de crise, o Banco Central, mesmo independente, atende aos imperativos decorrentes da posição adotada pelo Governo ou, ao menos, considera a importância dos mesmos. Dois exemplos são esclarecedores.

38. Considerou-se, sempre, o Banco Central alemão como tendo total independência, mas, no momento da unificação da Alemanha, foi tomada a decisão de fixar a relação entre os padrões monetários das duas partes do país, que passava a readquirir a sua unidade. Houve, na ocasião, um conflito entre as visões técnica, do Banco, e política, do Governo, prevalecendo esta última, fixando-se a paridade entre as unidades monetárias dos dois países que se fundiam em um só Estado.

39. Do mesmo modo, nos Estados Unidos, conta-se que, nas vésperas das eleições, o Presidente BUSH (o pai) pretendia que o *Federal Reserve* se pronunciasse em favor do mercado de ações, que iria ensejar a famosa “exuberância irracional”. Allan Greenspan recusou-se a tomar essa medida de interesse partidário.

40. Alguns anos depois, diante da ameaça de recessão, o mesmo Presidente da FED reduziu substancialmente os juros americanos, levando-os a um nível de rentabilidade praticamente negativa para os depositantes, no interesse nacional.

41. São provas da convivência construtiva da plena autonomia do Banco Central, ou até da sua chamada independência, com a política governamental num verdadeiro sistema construtivo de freios e contra-pesos.

42. Não cabe, no caso, qualquer ruptura com o passado, para ressuscitar uma política de desenvolvimento com inflação que, em geral, tem produzido exatamente o efeito contrário, ou seja, a chamada estagflação (estagnação com inflação). Embora defendida por alguns economistas respeitáveis, a tese, segundo a qual é possível desenvolver o país aceitando uma inflação considerada relativamente baixa, está totalmente superada, a não ser que se admita conseguir mantê-la abaixo dos 3% anuais, como ficou estabelecido na União Européia. Mas evidentemente não é viável em nosso país. Com a cultura inflacionária que se estabeleceu, entre nós, durante mais de vinte anos, qualquer abertura de brecha em relação à estabilização monetária significa um imenso e ameaçador perigo de retrocesso, como, aliás, se verificou com o clima criado no segundo semestre do ano passado.

43. A tese, que chegou a ser defendida recentemente por alguns políticos e empresários e até por economistas como HÉLIO JAGUARIBE e JOÃO PAULO DE ALMEIDA MAGALHÃES, tem sido rebatida com sucesso pelos sucessivos ministros da Fazenda.

44. Assim, escrevendo recente artigo na imprensa, o Ministro PEDRO MALAN se solidarizou com a política do seu sucessor ao afirmar que:

*“ Tem razão o ministro Antônio Palocci quando diz que na maioria dos países de alguma expressão econômica do mundo ‘ninguém mais questiona’ se um governo, independentemente de sua coloração político-partidária,*

*deve ou não ser fiscalmente responsável, preservar a inflação sob controle ou respeitar contratos e acordos. Essas são algumas das responsabilidades básicas de qualquer governo que exerça de forma responsável a gestão da coisa pública. Como foram governos de esquerda na Espanha (Felipe Gonzalez), na França (Mitterrand e Jospin), na Itália (D'Alema), como é o governo da concertação socialista do Chile de Lagos. Como vem sendo, até agora, o governo Lula".<sup>11</sup>*

45. Acresce que defender a manutenção da estabilidade monetária equivale, no mundo contemporâneo, a justificar a conservação das demais medidas e pesos, que servem de base a toda a economia mundial. Numa fase de grande volatilidade do câmbio, torna-se ainda mais relevante defender a moeda nacional para manter a credibilidade do país. Não se trata, pois, da repetição de erro velho, como quiseram alguns, mas de evidente coerência de uma política monetária com uma visão que deve ter em consideração tanto o curto quanto o médio e longo prazo.

46. Acresce que deve haver convergência entre a política monetária e a política fiscal, de tal modo que se consiga combater a inflação e garantir o equilíbrio fiscal. Embora a matéria tenha sido discutida recentemente, inclusive nos Estados Unidos, é evidente que o déficit público acaba ensejando o aumento de juros, pois o desequilíbrio fiscal se resolve mediante a utilização da poupança ou a emissão de moeda. Rejeitada a última hipótese, o déficit de hoje significará necessariamente o aumento dos juros no futuro.

---

<sup>11</sup> PEDRO MALAN, "Falsos dilemas, difíceis escolhas", artigo publicado no jornal "O Estado de São Paulo" de 8.6.2003.

---

<sup>(\*)</sup> ARNOLDO WALD é Advogado, Professor Catedrático de Direito Civil da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Doutor *Honoris Causa* da Faculdade de Direito de Paris (II), Membro da Corte Internacional de Arbitragem da Câmara Internacional de Comércio (CCI) e Sócio Fundador do Escritório Wald e Associados Advogados S/C.

---