

IV – Análise da Natureza da Dívida – Investigações sobre a Contrapartida da Dívida Interna Federal

IV.1 – INTRODUÇÃO: DIFICULDADES PARA DETERMINAR A NATUREZA DA DÍVIDA INTERNA

Conforme mencionado no Capítulo relativo a “Limitações ao Trabalho da CPI”, foram enfrentadas sérias dificuldades para obter informações, especialmente relacionadas à contrapartida da dívida pública, tanto interna quanto externa.

Para pesquisar a natureza da dívida interna federal foram solicitadas informações sobre os FATORES QUE INFLUENCIARAM SEU CRESCIMENTO, conforme se analisará detalhadamente ao final do presente capítulo.

As pesquisas da Dívida Interna partiram de 1987 - data estabelecida como marco inicial das investigações da CPI da Dívida Pública sobre a Dívida Interna.

Constatou-se que a mesma tem sido utilizada principalmente para pagar a própria dívida, tanto interna quanto externa, e tem crescido principalmente em função das elevadas taxas de juros praticadas no país, como se analisará mais detalhadamente no presente capítulo.

Já no início dos anos 80, diversos atos legais previam a emissão de títulos para viabilizar o pagamento da própria dívida, inclusive os juros, como no caso da Lei de Diretrizes Orçamentárias para 1992 (Lei 8.211/1991), o que caracteriza o “anatocismo”, ou a capitalização de juros. Além do mais, a Lei 8.249, de 24.10.1991 (Revogada pela Lei 10.179/2001) estabelece as características das “Notas do Tesouro Nacional” e isenta de Imposto de Renda os juros produzidos.

IV.2 - UTILIZAÇÃO DA DÍVIDA INTERNA PARA PAGAR DÍVIDA ANTERIOR, INTERNA E EXTERNA

Uma vez que o esforço fiscal produzido para pagar o serviço da dívida interna federal não tem sido suficiente para pagar sequer o montante dos juros, a dívida interna não tem sido amortizada, sendo continuamente “rolada”, ou seja, novos títulos são emitidos para refinarciar a dívida, provocando seu contínuo crescimento.

Além de troca de dívida nova por dívida interna anterior, recentemente foram realizadas diversas operações de pagamento antecipado de dívida externa – como por exemplo o pagamento antecipado ao FMI no valor de US\$ 15,5 bilhões em 2005, o resgate de parcela restante de bônus Brady no valor de US\$ 6,2 bilhões em 2006, dentre outras - com emissões simultâneas de dívida interna, mais cara, conforme analisado no Capítulo IV da análise preliminar sobre a dívida externa.

Considerando que foram proporcionadas à CPI apenas informações parciais relativas às justificativas para o crescimento da dívida interna a partir de 1991¹, a CPI pesquisou a legislação que rege a matéria a partir de 1987, tendo localizado diversos atos legais que comprovam a **relação direta entre as dívidas interna e externa**, merecendo destaque os atos a seguir, relativos a autorizações para emissão de títulos da dívida interna para a “troca”, “refinanciamento”, “permuta”, “resgate antecipado” e “reestruturação” de dívida externa, mencionados a seguir, comprobatórios de que parte da dívida interna tem como contrapartida o pagamento de dívida externa, sendo necessário o aprofundamento das investigações para determinar em que montante:

ATO LEGAL	TRANSFORMAÇÃO DE DÍVIDA EXTERNA EM INTERNA E VICE-VERSA
Resolução do Senado Federal nº 96 , de 1989	Em seu Artigo 3º determina que as operações de crédito interno e externo de natureza financeira da União e de suas autarquias e a concessão de garantias pela União observarão os seguintes limites: (...) Excetuam-se dos limites a emissão de dívida pública federal destinada ao refinanciamento da dívida externa garantida pelo Tesouro Nacional.
Lei 8.211 , de 22.07.1991	<i>Art. 10. A receita decorrente da emissão de títulos da dívida pública federal, ressalvadas aquelas a que se refere o art. 1º da Lei nº 8.018, de 11 de abril de 1990, somente poderá ser destinada ao atendimento das seguintes despesas:</i> <i>(...) II - refinanciamento da dívida externa de responsabilidade da União, ou por ela garantida, renegociada com a comunidade financeira internacional, nos termos que vierem a ser aprovados pelo Senado Federal</i>
Lei 8.249 , de 24.10.1991	Art. 1º As Notas do Tesouro Nacional (NTN), criadas pelo art. 30 da Lei nº 8.177, de 1º de março de 1991, poderão ser emitidas para troca voluntária por Bônus da Dívida Externa Brasileira , de emissão do Tesouro Nacional, que foram objeto de permuta por dívida externa do setor público, registrada no Banco Central do Brasil, através do " <i>Brazil Investment Bond Exchange Agreement</i> ", de 22 de setembro de 1988.
Discussão do Projeto de Lei que deu origem a Lei 8.249	(...) O Presidente da República, já que trata de mensagem de S.Exa, insere naquele projeto que foi desmembrado outro tipo de Nota do Tesouro Nacional, que tem a finalidade específica e danosa aos interesses nacionais de possibilitar a conversão de Títulos da Dívida Externa em Títulos da Dívida Interna.
Decreto 1.108 ,	<i>§ 1º A NTN-A, a ser utilizada na operação da troca por Brazil Investment Bond (BIB), de</i>

¹ Aviso nº. 29/MF, de 22.01.2010, Nota STN/CODIV/Nº.55/2010 à qual foi anexado Quadro intitulado “Saldo Anuais e Fatores de Variação da Dívida Interna, em Poder do Público, no Período de 1990 a 2008”

ATO LEGAL	TRANSFORMAÇÃO DE DÍVIDA EXTERNA EM INTERNA E VICE-VERSA
de 13.04.1994	<p>acordo com o art. 1º da Lei nº 8.249/91, terá as seguintes características:</p> <p>Art. 4º. A Secretaria do Tesouro Nacional emitirá NTN-L para fins de realização de troca de títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional na carteira do Banco Central do Brasil, a ser emitida até o limite do passivo externo do banco, a ser assumido pelo Tesouro Nacional nos termos do Plano Brasileiro de Refinanciamento e Clube de Paris.</p>
Decreto 2.701 , de 30.07.1998	<p>Estabelece as características dos Títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna: Art. 4º. A NTN-A, a ser utilizada na operação de troca por "Brazil Investment Bond - BIB", de acordo com o inciso III do art. 1º da Medida Provisória nº 1.697-56/98, e pelos demais títulos emitidos em decorrência de acordos de reestruturação da dívida externa brasileira, será emitida em nove subséries distintas: NTN-A1, NTN-A2, NTN-A3, NTN-A4, NTN-A5, NTN-A6, NTN-A7, NTN-A8 e NTN-A9</p>
MP nº 1.974-80 , de 01.06.2000	<p>Dispõe sobre os títulos da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional, consolidando a legislação em vigor sobre a matéria (troca de dívida externa por dívida interna)</p>
Decreto 3.859 , de 04.07.2001	<p>Art. 7º. A NTN-A, a ser utilizada nas operações de troca por "Brazil Investment Bonds - BIB", de acordo com o inciso III do art. 1º da Lei nº 10.179, de 2001, e pelos demais títulos emitidos em decorrência de acordos de reestruturação da dívida externa brasileira, e para fins de substituição das Notas do Tesouro Nacional Série L - NTN-L, existentes junto ao Banco Central do Brasil, até o limite da obrigação decorrente do "Multi-Year Deposit Facility Agreement - MYDFA", conforme disposto no art. 6º da Medida Provisória nº 2.179-34, de 28 de junho de 2001, será emitida em nove sub-séries distintas: NTN-A1, NTN-A3, NTN-A4, NTN-A5, NTN-A6, NTN-A7, NTN-A8, NTN-A9 e NTN-A10.</p>
Lei 8.447 , de 21.07.1992	<p>Art. 43. A receita decorrente da emissão de títulos da dívida pública federal, pelo Tesouro Nacional, será destinada ao atendimento das seguintes despesas:</p> <p>(...)</p> <p>II - refinanciamento da dívida externa do setor público brasileiro que seja, ou venha a ser, de responsabilidade da União, nos termos da Resolução nº 20, de 20 de junho de 1991, do Senado Federal, e de outras resoluções congêneres que venham a ser baixadas por esta instituição;</p> <p>III - refinanciamento da dívida interna mobiliária de Estados, Distrito Federal e de Municípios, nos termos da Lei nº 8.388, de 30 de janeiro de 1991;</p>
Medida Provisória nº 799 , de 30.12.1994 : altera o art. 30	<p>Art. 2º. O art. 2º da Lei nº 8.249, de 24 de outubro de 1991, passa a vigorar com a seguinte redação:</p> <p>"Art. 2º. A NTN será emitida com as seguintes características gerais:</p> <p>III - formas de colocação: (...) c) direta, em favor de interessado, e mediante expressa</p>

ATO LEGAL	TRANSFORMAÇÃO DE DÍVIDA EXTERNA EM INTERNA E VICE-VERSA
<p>da Lei nº 8177/91, alterado pela Lei nº 8696/93</p>	<p><i>autorização do Ministro de Estado da Fazenda, não podendo ser colocada por valor inferior ao par, quando se tratar de emissão para atender ao Programa de Financiamento às Exportações - PROEX, instituído pela Lei nº 8.187, de 1º de junho de 1991; nas operações de troca por Brazil Investment Bond BIB", de que trata o art. 1º desta Lei; e nas operações de troca por bônus previstas nos acordos de reestruturação da dívida externa.</i></p>
<p>Lei 9.066, de 01.01.1995</p>	<p>Autoriza o Poder Executivo a contratar com a ITAIPU Binacional pagamento de débito junto ao Tesouro Nacional com títulos da dívida externa brasileira, denominados "<i>BRAZIL INVESTMENT BOND - BIB</i>", em valor correspondente a até US\$ 92,800,000.00 (noventa e dois milhões e oitocentos mil dólares dos Estados Unidos da América).</p>
<p>Lei 8.481, de 12.11.1992</p>	<p>Autoriza abrir o orçamento fiscal da União em favor de operações oficiais de crédito de até Cr\$ 86,87 trilhões para atender ao refinanciamento da <u>dívida externa</u> do setor público e demais encargos. Os recursos necessários decorrerão da emissão de títulos. O artigo 2º autoriza abrir o orçamento em favor de EFU no valor de até Cr\$ 12,41 trilhões para atender aos encargos decorrentes do refinanciamento da dívida externa. Artigo 5º autoriza abrir o orçamento fiscal da União em favor de operações oficiais de crédito de até Cr\$ 68,25 trilhões para atender ao pagamento de amortização e encargos da <u>dívida interna</u> pública.</p>
<p>Resolução 69, de 1996</p>	<p>Autoriza a União a realizar operações de recompra e reestruturação dos títulos da dívida externa brasileira, contemplando a aquisição dos títulos, com deságio, no mercado secundário, a emissão de novos títulos para substituir os antigos, ou outras modalidades de operações, com os objetivos de reduzir o estoque ou encargos da dívida, alongar os prazos de pagamento ou ajustar o perfil do endividamento externo do setor público brasileiro.</p> <p><i>Art. 6º. Os ganhos financeiros líquidos obtidos com as operações de que trata esta Resolução serão obrigatoriamente utilizados para o abatimento da dívida pública <u>externa ou interna</u>.</i></p>
<p>Decreto nº 3.590, de 06.09.2000</p>	<p><i>Dispõe sobre o sistema de Administração financeira Federal.</i></p> <p><i>Art. 5º - Compete ao órgão central do Sistema de Administração Financeira Federal:</i></p> <p><i>IV – gerir a dívida pública mobiliária federal e a dívida externa de responsabilidade do Tesouro Nacional</i></p>
<p>Resolução 43, de 2001</p>	<p><i>Art. 7º As operações de crédito interno e externo dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios observarão, ainda, os seguintes limites:</i></p> <p><i>Art. 11 Até 31 de dezembro de 2010, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios somente poderão emitir títulos da dívida pública no montante necessário ao refinanciamento do principal devidamente atualizado de suas obrigações, representadas por essa espécie de títulos.</i></p>

ATO LEGAL	TRANSFORMAÇÃO DE DÍVIDA EXTERNA EM INTERNA E VICE-VERSA
Resolução do Senado Federal Nº 87 , de 19 de dezembro de 1994	autorizou a emissão de títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional no exterior, no valor de US\$ 2.000.000.000,00 (dois bilhões de dólares), destinando-se os recursos à <u>substituição da dívida mobiliária interna por dívida externa</u> ;
Resolução do Senado Federal Nº 57 , de 10 de novembro de 1995	elevou o referido valor para US\$ 5.000.000.000,00 (cinco bilhões de dólares), mantendo a mesma destinação acima citada;
Resolução do Senado Federal Nº 5110 de junho de 1997	elevou o referido valor para US\$ 10.000.000.000,00 (dez bilhões de dólares), mantendo a mesma destinação acima citada;
Resolução do Senado Federal Nº 23 de 29 de junho de 1999	elevou o referido valor para US\$ 20.000.000.000,00 (vinte bilhões de dólares), mantendo a mesma destinação acima citada;
Resolução do Senado Federal Nº 74 , de 19 de dezembro de 2000	elevou o referido valor para US\$ 30.000.000.000,00 (trinta bilhões de dólares), mantendo a mesma destinação acima citada;
Resolução do Senado Federal Nº 34, de 28 de junho de 2002	elevou o referido valor para US\$ 40.000.000.000,00 (quarenta bilhões de dólares), mantendo a mesma destinação acima citada;
Lei 8.481 , de 12.11.1992	<i>Art. 7º Fica o Poder Executivo autorizado a promover alteração do título da subatividade "71.101.03.008.0034.2200.0001 - Administração da Dívida Pública Mobiliária Federal", constante da Lei nº 8.409, de 28 de fevereiro de 1992, para "71.101.03.008.0034.2200.0001 - Bônus da Dívida Externa (Brazilian Investment Bond - BIB).</i>
Decreto 1.108 , de 13.04.1994,	<p><i>Consolida o Regulamento da Lei 8.249/1991 (NTN –A, ...várias séries)</i></p> <p>Art. 1º.(...)</p> <p>§ 1º A NTN-A, a ser utilizada na operação da troca por Brazil Investment Bond (BIB), de acordo com o art. 1º da Lei nº 8.249/91, terá as seguintes características:</p> <p>Art. 4º. A Secretaria do Tesouro Nacional emitirá NTN-L para fins de</p>

ATO LEGAL	TRANSFORMAÇÃO DE DÍVIDA EXTERNA EM INTERNA E VICE-VERSA
	<p><i>realização de troca de títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional na carteira do Banco Central do Brasil, a ser emitida até o limite do passivo externo do banco, a ser assumido pelo Tesouro Nacional nos termos do Plano Brasileiro de Refinanciamento e Clube de Paris.</i></p> <p><i>§ 2º A NTN-L poderá ser resgatada antecipadamente em decorrência da assunção, pelo Tesouro Nacional, da dívida externa atualmente de responsabilidade do Banco Central do Brasil.</i></p> <p><i>Art. 5º. Será emitida NTN-M, a ser adquirida com os recursos decorrentes das capitalizações realizadas ao amparo do Contrato de Troca e Subscrição do Bônus de Dinheiro Novo e de Conversão de Dívida, datado de 29 de novembro de 1993.</i></p>
<p>Resolução 69, de 1996</p>	<p>Autoriza a União a realizar operações de recompra e reestruturação dos títulos da dívida externa brasileira, contemplando a aquisição dos títulos, com deságio, no mercado secundário, a emissão de novos títulos para substituir os antigos, ou outras modalidades de operações, com os objetivos de reduzir o estoque ou encargos da dívida, alongar os prazos de pagamento ou ajustar o perfil do endividamento externo do setor público brasileiro.</p> <p><i>Art. 6º. Os ganhos financeiros líquidos obtidos com as operações de que trata esta Resolução serão obrigatoriamente utilizados para o abatimento da dívida pública <u>externa ou interna</u>.</i></p>
<p>Decreto 2.701, de 30.07.1998</p>	<p><i>Estabelece as características dos Títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna.</i></p> <p><i>Art. 4º. A NTN-A, a ser utilizada na operação de troca por "Brazil Investment Bond - BIB", de acordo com o inciso III do art. 1º da Medida Provisória nº 1.697-56/98, e pelos demais títulos emitidos em decorrência de acordos de reestruturação da dívida externa brasileira, será emitida em nove subséries distintas: NTN-A1, NTN-A2, NTN-A3, NTN-A4 , NTN-A5, NTN-A6, NTN-A7, NTN-A8 e NTN-A9.</i></p> <p><i>§ 1º A NTN-A1 , a ser utilizada nas operações de troca por " Brazil Investment Bond - BIB" terá as seguintes características:</i></p> <p><i>§ 2º A NTN-A2 , a ser utilizada nas operações de troca por " Interest Due and Unpaid Bond - IDU", terá as seguintes características:</i></p> <p><i>§ 3º A NTN-A3 , a ser utilizada nas operações de troca por " Par Bond ", terá as seguintes características:</i></p> <p><i>§ 4º A NTN-A4 , a ser utilizada nas operações de troca por " Discount Bond", terá as seguintes características:</i></p> <p><i>§ 5º A NTN-A5 , a ser utilizada nas operações de troca por " Front</i></p>

ATO LEGAL	TRANSFORMAÇÃO DE DÍVIDA EXTERNA EM INTERNA E VICE-VERSA
	<p><i>Loaded Interest Reduction Bond - FLIRB</i>", terá as seguintes características:</p> <p>§ 6º A NTN-A6 , a ser utilizada nas operações de troca por "Front Loaded Interest Reduction Bond With Capitalization - C- Bond", terá as seguintes características:</p> <p>§ 7º A NTN-A7 , a ser utilizada nas operações de troca por "Debt Conversion Bond - DCB", terá as seguintes características:</p> <p>§ 8º A NTN-A8 , a ser utilizada nas operações de troca por "New Money Bond - NMB", terá as seguintes características:</p> <p>§ 9º A NTN-A9 , a ser utilizada nas operações de troca por "Eligible Interest Bond - EIBond ", terá as seguintes características:</p>
<p>Decreto 2.987, de 12.06.1999</p>	<p>Art. 1º. O art. 4º do Decreto nº 2.701, de 30 de julho de 1998, passa a vigorar com a seguinte redação:</p> <p>Art. 4º (...)</p> <p>§ 10. A NTN-A10, a ser emitida para fins de substituição das NTN-L existentes junto ao Banco Central do Brasil, até o limite da obrigação decorrente do MYDFA, terá as seguintes características</p>

Relativamente à Lei 8.249/1991, que permitiu a troca de **Notas do Tesouro Nacional (NTN) por Bônus da Dívida Externa Brasileira denominados BIB - "Brazil Investment Bond Exchange Agreement"**, é importante resgatar parte da discussão objeto do respectivo projeto de lei, que apesar dos contundentes argumentos contrários acabou sendo aprovado:

*“O SR. PAULO RAMOS (PDT – RJ. Sem revisão do orador.) – Sr. Presidente, Sra e Srs. Deputados, é preciso uma atenção muito especial à matéria que vai ser votada, na medida em que representa o desmembramento do **Projeto de Lei n 1.583, que tratava primeiro das Notas do Tesouro Nacional, chamadas ecológicas. O Presidente da República, já que trata de mensagem de S.Exa, insere naquele projeto que foi desmembrado outro tipo de Nota do Tesouro Nacional, que tem a finalidade específica e danosa aos interesses nacionais de possibilitar a conversão de Títulos da Dívida Externa em Títulos da Dívida Interna.***

E mais, além de possibilitar tal conversão, abre perspectiva de privatização.

Sabemos que o Presidente da República, de forma equivocada e atentatória aos mais elementares preceitos constitucionais, desautorizando esta Casa, colocando em xeque a competência do Poder Legislativo, encaminhou a Medida Provisória n 299, que tem exatamente a finalidade de criar perspectivas de utilização dos Títulos da Dívida Externa, entre outros, no processo de privatização. Mas as incursões no Poder Executivo estão se dando de diversas formas, uma delas através do Projeto anterior, n 1.583, também danoso, porque trata igualmente de conversão da dívida externa em projetos ecológicos, conversão, esta que, no fundo, convalida uma dívida externa que ainda está pendente de análise crítica e de avaliação deste Congresso Nacional, por imposição do art. 26 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias. Vem S. Exa, o Presidente da República, com essa incursão que foi desmembrada.

(...) É preciso, Sr. Presidente, que esta Casa saiba que votará agora um projeto que permite a conversão da dívida externa em títulos da Dívida Interna, sem qualquer deságio; permite ainda esse projeto a atualização do valor nominal dessas notas pela variação da cotação do dólar. Temos embutidos aqui vários crimes de lesa-pátria.”

Adicionalmente, cabe ressaltar que os Bônus da Dívida Externa Brasileira denominados **BIB - "Brazil Investment Bond Exchange Agreement"** (que a Lei 8249/91 permitiu transformar em Dívida Interna), haviam sido decorrentes da transformação de juros atrasados, ou seja, um caso de anatocismo explícito, correspondente à transformação de juros em principal, operação proibida pela legislação brasileira, conforme decisão do Supremo Tribunal Federal.

Em relação ao Decreto **2.701**, de 30.07.1998, também mencionado na tabela acima, é relevante registrar que logo após a questionável transformação da dívida externa com bancos internacionais em bônus da dívida externa, nos moldes do Plano Brady, em 1994, em montante de cerca de US\$ 50 bilhões, grande parte de tais bônus “Brady” passou a ser gradativamente transformada em títulos da dívida interna, conforme autorizado pelo mencionado decreto 2.701/98. A transformação da dívida externa com bancos privados estrangeiros nos moldes do Plano “Brady” é objeto do Capítulo III da análise preliminar sobre a dívida externa, sendo relevante mencionar que a CPI não teve acesso às dívidas que foram objeto daquela transformação, nem às parcelas de dívidas privadas que se encontravam inseridas nos acordos que fizeram parte de tal transformação em bônus “Brady”. Em resumo, essas sucessivas operações de troca comprovam a contínua reciclagem de dívida externa eivada de questionamentos em dívida externa representada por bônus e, em seguida, por dívida interna.

Os citados atos legais e sucessivas operações de troca demonstram a estreita relação entre a dívida interna e externa, bem como a necessidade de aprofundamento das investigações, tendo em vista a falta de acesso aos documentos relativos a tais trocas de dívida externa por dívida

interna, e vice-versa, de forma a determinar a parcela da contrapartida da dívida interna que decorre de pagamento de dívida externa, especialmente dívidas privadas.

Cabe citar também página do Tesouro Nacional na internet², onde são explicitados mecanismos de troca de dívida externa em interna:

CONVERSÃO DE DÍVIDA

1. Quais são as possibilidades de conversão de Dívida Externa em Dívida Interna?

R: A legislação em vigor abre duas possibilidades. A primeira, a exclusivo critério e conveniência do Ministério da Fazenda, em que títulos emitidos em decorrência de acordos de reestruturação da dívida externa brasileira, Acordo de 1988 e de 1992 (Plano Brady), são trocados por títulos da dívida interna, Notas do Tesouro Nacional, série A (NTN-A) em diferentes sub-séries, a depender do título externo a ser convertido. A segunda possibilidade refere-se à troca de Bradys por NTN-D para aplicação em projetos culturais na área de audiovisual.

2. Qual a legislação que disciplina a troca de títulos da dívida externa por títulos da dívida interna?

R: Os instrumentos legais são: Lei nº 10.171/2001, Decreto nº 3.859/2001 e Portaria do Ministério da Fazenda nº 55/99. No caso específico de conversões para projetos na área de audiovisual, além da Lei e Decretos citados, aplica-se ainda a Portaria do Ministério da Fazenda nº202/96.

3. Quais os títulos externos passíveis de troca por títulos da dívida interna?

R: Os títulos externos aceitos para troca, à conveniência do Ministério da Fazenda, encontram-se listados na tabela abaixo, com os respectivos títulos da dívida interna. Os títulos internos emitidos refletem as mesmas características dos títulos da dívida externa utilizados no processo de troca, com prazo de resgate igual ao tempo restante do título externo substituído.

DÍVIDA EXTERNA RENEGOCIADA

DÍVIDA INTERNA

Acordo de reestruturação da dívida de 1988

Brazil Investment Bond (BIB) ou Exit Bond

NTN - A1

Plano Brady (Plano Brasileiro de Financiamento de 1992)

Par Bond

NTN - A3

Discount Bond

NTN - A4

Front Loaded Interest Reduction Bond - FLIRB

NTN - A5

Front Loaded Interest Reduction Bond with Capitalization - C-Bond

NTN - A6

Debt Conversion Bond - DCB

NTN - A7

New Money Bond - NMB

NTN - A8

Eligible Interest Bond - EI Bond

NTN - A9

5. Quais os procedimentos para a troca de títulos?

R: A operação de troca, se aceito o requerimento para troca, é iniciado com abertura de processo na Secretaria do Tesouro Nacional em são indicados os títulos a serem utilizados, séries, números, data de emissão, valores, identificação de detentores, nome e endereços das pessoas responsáveis a serem contactadas. A Secretaria do Tesouro Nacional analisa a conveniência da operação e, no caso de aprovada, encaminha o pedido para a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional - PGFN. Com a aprovação da PGFN, o Tesouro passa aos procedimentos formais para concretizar a operação. Os novos títulos representativos da dívida interna são emitidos no dia 15 de cada mês no caso de NTN-As e no dia 1º no caso de NTN-Ds. Considerada a tramitação normal, recomenda-se a entrada do pedido na Secretaria do Tesouro Nacional com antecedência mínima de 45 (quarenta e cinco) dias.

6. O que acontece com as garantias ou colaterais de títulos externos no processo de

² http://www.stn.fazenda.gov.br/servicos/faq/faq_dp_programas.asp

conversão?

R: Com a conclusão do processo de conversão, esses colaterais são liberados e revertidos para o Tesouro.

Analisando-se os Balanços Gerais da União (BGUs), disponíveis na página da Controladoria Geral da União na internet³, encontrou-se citações, a partir do ano 2000, acerca de conversões de dívida externa (bônus *Bradies*) em Notas do Tesouro Nacional (NTN's):

BGU 2000, item 4.4.1:

d) Emissão especial de NTN-A, no montante de R\$ 853 milhões, para troca por títulos da dívida externa mobiliária brasileira (Bradies) em decorrência de acordo de reestruturação da dívida externa;

(...)

m) Emissão de NTN-D, no valor de R\$ 6 milhões, para troca por títulos da dívida mobiliária externa (Bradies) em decorrência de acordo de reestruturação da dívida externa para utilização em projetos voltados às atividades de produção, distribuição, exibição e divulgação, no Brasil e no exterior, de obra audiovisual brasileira, preservação de sua memória e da documentação a ela relativa, aprovados pelo Ministério da Cultura, bem como mediante doações ao Fundo Nacional da Cultura – FNC;

(...)

Conversão de US\$ 454 milhões por títulos da dívida mobiliária interna (NTN-A), em decorrência de acordo de reestruturação da dívida externa;

QUADRO IV.5 – CONVERSÃO DE BRADIES POR NTN-A

DATA OPERAÇÃO	TÍTULO CANCELADO	VALOR CANCELADO (em US\$)	VALOR EMITIDO de NTN-A (em R\$)
15/01/00 NTN-A1	Brazil Investment Bond - BIB -	4,666,666.67	8.490.000,00
15/05/00 NTN-A1	Brazil Investment Bond - BIB -	9,000,000.00	16.345.000,00
15/09/00 NTN-A1	Brazil Investment Bond - BIB -	125,666,666.67	230.221.000,00
15/10/00 NTN-A6	Front Loaded Interest Reduction Bond with Capitalization - CBond	184,711,500.00	343.618.000,00
15/11/00 NTN-A1	Brazil Investment Bond - BIB -	130,000,000.00	254.527.000,00
TOTAL		454,044,833,34	853.201.000,00

Fonte: MF/STN

³ <http://www.cgu.gov.br/Publicacoes/PrestacaoContasPresidente/index.asp>

BGU 2001, item 4.4.1:

Emissão de NTN-D, no valor de R\$ 480,2 mil, emitidos para troca por títulos da dívida mobiliária externa (Bradies) em decorrência de acordo de reestruturação da dívida externa para utilização em projetos voltados às atividades de produção, distribuição, exibição e divulgação, no Brasil e no exterior, de obra audiovisual brasileira, preservação de sua memória e da documentação a ela relativa, aprovados pelo Ministério da Cultura, bem como mediante doações ao Fundo Nacional da Cultura – FNC;

BGU 2002, item 6.1:

Emissão de NTN-D, no valor de R\$ 2.453 mil, emitidos para troca por títulos da dívida mobiliária externa (Bradies) em decorrência de acordo de reestruturação da dívida externa para utilização em projetos voltados às atividades de produção, distribuição, exibição e divulgação, no Brasil e no exterior, de obra audiovisual brasileira, preservação de sua memória e da documentação a ela relativa, aprovados pelo Ministério da Cultura, bem como mediante doações ao Fundo Nacional da Cultura – FNC;

(...)

Cancelamento de títulos (Bradies) no montante de US\$ 1.050.000,00, nos meses de abril e junho de 2002, convertidos por títulos da dívida mobiliária interna (NTN-D), para utilização nos Projetos “Madame Satã” e “Cidade de Deus” do Programa Audiovisual;

BGU 2003, item 6.1.6:

Cancelamento de títulos (Bradies) no montante de US\$ 796.000,00, nos meses de maio e setembro de 2003, convertidos por títulos da dívida mobiliária interna (NTN-D), para utilização em Programa Audiovisual;

IV.3 - EMISSÃO DE DÍVIDA PARA PAGAR JUROS

O principal responsável pelo crescimento da dívida interna, desde o seu surgimento, tem sido o impacto provocado pelas elevadas taxas de juros praticadas no Brasil.

O superávit primário produzido desde 1999 não tem sido suficiente para pagar sequer os juros, que assim são incorporados ao estoque da dívida.

A Tabela dos “Fatores Condicionantes do Crescimento da Dívida do Setor Público” enviada pela STN à CPI⁴ indica que os juros constituem o principal fator condicionante do crescimento

⁴ Tabela enviada à CPI mediante Aviso n.º 324/MF, de 28.09.2009

da dívida do setor público, acumulando o montante de **R\$ 1.530.600.000.000,00** no período de **1996 a julho de 2009**.

Ainda que todo o superávit primário produzido no mesmo período de 1996 a julho de 2009, no montante de **R\$ 678.300.000.000,00**, seja considerado para reduzir o montante dos juros nominais⁵ do mesmo período, como indicado na tabela da STN, depreende-se que foi incorporada ao estoque da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) a parcela dos juros no valor de R\$ 852.300.000.000,00.

Ou seja, todo o superávit primário produzido no período não cobriu nem a metade dos juros “nominais”, ainda que minimizados, pois são calculados sobre a DLSP, o que demonstra a ausência de transparência em relação ao efetivo peso dos juros pagos, indicando também o elevado patamar das taxas de juros praticadas nos últimos anos.

Cabe transcrever trecho e tabela constantes do documento enviado pela STN à CPI da Dívida Pública:

“De forma mais direta, o BC também pública regularmente uma tabela com os fatores de variação da DLSP, desde 1996. Tal tabela encontra-se a seguir:

⁵ Conforme antes mencionado, os juros “nominais” divulgados pelo BC e pela STN são calculados sobre a dívida líquida do setor público e não sobre a dívida bruta, ou seja, tais dados encontram-se minimizados ante o montante dos juros nominais efetivos.

TABELA 5 - DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO (DLSP) - FATORES CONDICIONANTES (R\$ BILHÕES)

Discriminação	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	dez/06	dez/07	dez/08	jul/09	TOTAL
Dívida líquida total - saldo	208,5	269,2	308,4	385,9	516,6	563,2	680,1	896,1	933,6	982,0	1.035,3	1.112,7	1.200,8	1.153,6	1.283,4	-
Dívida líquida - var.ac.ano	-	60,7	39,2	77,4	130,7	46,6	116,9	216,0	37,5	48,3	53,3	77,4	88,1	-47,2	129,8	1.075,0
Fatores condicionantes:	-	60,7	39,2	77,4	130,7	46,6	116,9	216,0	37,5	48,3	53,3	77,4	88,1	-47,2	129,8	1.075,0
NFSP	-	45,0	51,6	68,2	56,3	39,8	42,8	65,3	87,2	54,1	72,6	83,9	71,5	57,2	56,7	852,3
Primário	-	0,7	8,3	-0,1	-31,1	-38,2	-44,0	-47,4	-56,8	-73,8	-84,4	-76,8	-89,7	-106,4	-38,4	-678,3
Juros nominais	-	44,2	43,3	68,3	87,4	78,0	86,8	112,8	144,1	128,0	157,0	160,7	161,2	163,7	95,1	1.530,6
Ajuste cambial	-	1,5	4,1	6,9	69,4	18,3	30,9	148,0	-66,1	-18,0	-20,0	-6,9	21,0	-77,4	61,2	172,4
Dívida interna indexada ao câmbio	-	1,0	1,6	4,3	39,9	9,5	19,2	76,7	-22,7	-3,3	-4,6	-2,2	-2,4	3,2	-2,7	117,3
Dívida externa – metodológico	-	0,5	2,5	2,6	29,5	8,9	11,7	71,3	-43,4	-14,7	-16,0	-4,7	23,4	-80,6	63,9	55,1
Dívida externa - outros ajustes	-	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,3	15,8	6,5	-1,1	2,8	-2,5	-26,4	12,9	7,0
Reconhecimento de dívidas	-	15,2	-0,2	15,2	14,0	8,7	44,6	6,7	0,6	6,5	3,3	-0,4	-0,6	0,1	0,6	114,4
Privatizações	-	-0,7	-16,3	-12,9	-9,0	-20,2	-1,0	-3,6	0,0	-0,8	-1,0	-2,0	-1,3	-0,8	-1,6	-71,1
Memo:																
PIB doze meses - valorizado	745,1	876,3	968,9	991,0	1.160,0	1.236,5	1.364,4	1.745,8	1.744,1	2.036,8	2.157,4	2.424,6	2.736,8	2.971,0	2.913,0	-

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: STN/COGEP/GEPEP

“Fundamental também é perceber a importância dos superávits primários para a administração da trajetória da DLSP. Se não fossem as metas de superávit primário, a DLSP poderia estar em um nível R\$ 678,3 bilhões acima daquele observado em Jul/2009.

A incorporação de juros ao estoque da DLSP entre dez/1995 e jul/2008 maior do que os superávits primários acumulados neste período culminaram com uma Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) de R\$ 852,3 bilhões, resultado que é compatível com o fato de o setor público ainda não ter alcançado o equilíbrio de seu resultado nominal consolidado.”

A contínua incorporação de juros ao estoque da dívida interna tem provocado seu crescimento exponencial, pois sobre essa parcela de juros incorporados passam a incidir novos juros, fazendo com que a dívida cresça de forma exponencial, sem qualquer contrapartida real em bens ou serviços, mas decorrente apenas da incidência de juros sobre juros. Por essa razão, a dívida interna federal já **ultrapassou a casa dos dois trilhões de reais em dezembro/2009**.

Cabe ressaltar que o Supremo Tribunal Federal proíbe a incorporação de juros sobre juros, conforme Súmula 121, de 1963, que assim se pronunciou:

“É vedada a capitalização de juros, ainda que expressamente convencionada.”

Tal súmula se baseou na Lei da Usura, art 4º, segundo o qual *“É proibido contar juros dos juros”*. Recentemente, em 2001, o governo federal editou a Medida Provisória 1.963-17, cujo artigo 5º assim dispõe:

“Nas operações realizadas pelas instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, é admissível a capitalização de juros com periodicidade inferior a um ano.”

Cabe registrar aqui trecho de artigo do jurista Paulo Brossard:

“Enquanto isso, a generosidade oficial para com as instituições financeiras continua sem limite. Ao serem divulgados os resultados dos bancos no ano passado, quando a nação inteira sofreu duros efeitos da recessão, viu-se que atingiram índices jamais vistos, chegando a mais de 500% em certos casos. Pois exatamente agora, o impagável governo do reeleito, invocando ‘relevância e urgência’, editou mais uma medida provisória oficializando o anatocismo, que o velho Código Comercial, o código de 1850, já vedava de maneira exemplar, e que a nossa tradição jurídica condenou ao longo de gerações. Aliás, na linha da lei de usura, de 1933, é a jurisprudência do Supremo Tribunal Federal, cristalizada na Súmula 121, segundo a qual ‘é vedada a capitalização de juros, ainda que expressamente convencionada’. Sabe o leitor a fundamentação da medida ‘urgente e relevante’? É que a cobrança de juros sobre juros vinha sendo praticada pelos bancos. Em vez de

condenar o abuso, pressurosamente, o governo homologou o abuso mediante medida provisória. É um escárnio. A medida apareceu na 17ª edição da MP nº 1.963; na calada da noite foi gerada."

De fato, a partir de 2001 houve grande crescimento no lucro dos bancos, de acordo com os dados divulgados pelo Banco Central:



Fonte: Banco Central.

A legalidade da Medida Provisória 1.963-17/2001 está sendo questionada junto ao STF, porém, a proibição da capitalização de juros em operações maiores de um ano não está sujeita à discussão, dado que a referida MP permitiu o anatocismo apenas em operações inferiores a um ano.

Embora os juros incidentes sobre a dívida interna sejam, em sua maior parte, juros simples, todos os anos o governo emite grande volume de títulos para viabilizar o pagamento dos juros que estão vencendo, conforme amplamente divulgado pelo SIAFI. O que caracteriza expressa capitalização dos juros vencidos, que a partir daí renderão mais juros, indefinidamente, ou seja, em um período maior que um ano.

Portanto, cabe a esta CPI recomendar ao Ministério Público que atue junto ao Supremo Tribunal Federal no sentido de questionar a legalidade dos juros sobre juros existentes na Dívida Interna brasileira. A CPI deve também recomendar o aprofundamento das investigações para se apurar os danos ao Patrimônio Público decorrentes deste fato.

O explosivo crescimento da dívida interna em decorrência da transformação de juros em nova dívida tem exigido volume cada vez mais elevado de recursos para o pagamento de serviço da dívida pública interna, superiores ao valor destinado a todas as demais despesas públicas, como demonstrado nos gráficos 8 a 17.

Adicionalmente, devem ser aprofundadas as investigações sobre o efetivo montante dos juros incorporados ao estoque da dívida (pois o valor de R\$ 852,3 bilhões informado pela STN resulta de cálculo minimizado pela utilização da metodologia da DLSP. Além disso, devem ser aprofundados os aspectos legais relacionados a essa prática de anatocismo explícito.

IV.4 – DEMAIS FATORES

Os **demais fatores** que influenciaram o crescimento da dívida serão analisados detalhadamente ao final do presente capítulo, cabendo ressaltar que parte da dívida interna teve como contrapartida a **emissão de títulos para diversos fins, especialmente para viabilizar o processo de privatizações, saneando as empresas antes de sua transferência ao setor privado; para “socorro” aos bancos; assunção da dívida dos estados e municípios**, dentre outros.

A presente análise parte de 1987, como antes mencionado, mas o expressivo crescimento da Dívida Interna ocorreu a partir de sua **utilização para “sustentar” o Plano Real**. Esse fato é ressaltado pelo Tribunal de Contas da União, conforme citações a seguir, extraídas de trabalhos disponibilizados à CPI que indicam o crescimento da dívida interna a partir do Plano Real:

“ ... o Parecer [de 1999] também chama atenção para o crescimento da dívida pública mobiliária de 1994 a 1999 da ordem de 571%, o que só comprova a necessidade de canalizar esforços para o controle da dívida mobiliária federal.”. (...) “O Parecer chama atenção para o fato de que o exacerbado crescimento da dívida pública líquida nos últimos anos é fator que deve preocupar as autoridades da administração pública brasileira, particularmente do Governo Federal, que são responsáveis pela maior parcela dessa dívida. Na seqüência da preocupação, frisa que o montante da dívida, proveniente dos sucessivos déficits financeiros anuais, das variações cambiais ocorridas, da assunção pela União de dívidas das esferas de Governo subnacionais e dos elevados níveis de inflação e de taxas de juros aplicadas à rolagem da mesma, entre outros, compromete os níveis de crescimento e de desenvolvimento do País, além de inviabilizar o atingimento do equilíbrio das contas públicas, afetando, inclusive, gerações futuras.”.

“68. A dívida pública mobiliária federal permaneceu em escalada crescente na década atual, Os Pareceres Prévios demonstram que, no período de 2000 a 2008, o tema ganha

notória presença nas Contas de Governo, sendo objeto de constantes recomendações ao Poder Executivo, a despeito de permanecer a fixação de limite para a referida dívida por parte do Congresso Nacional.”.

O Parecer Prévio das contas de 2005 ressaltou a “... necessidade de geração de superávits primários para evitar que ele assuma explosiva trajetória de crescimento. Registra que tais recursos, voltados aos juros, deixam de ser aplicados em borás de infra-estrutura ou em políticas sociais, ressaltando a importância de se adotar uma administração consistente da dívida pública como meio de restabelecer a capacidade de investimento do Estado.”

IV.5 – A UTILIZAÇÃO DAS ELEVADAS TAXAS DE JUROS INTERNAS COMO SUSTENTAÇÃO DO PLANO REAL E A LIBERALIZAÇÃO DE MOVIMENTAÇÃO DE CAPITAIS

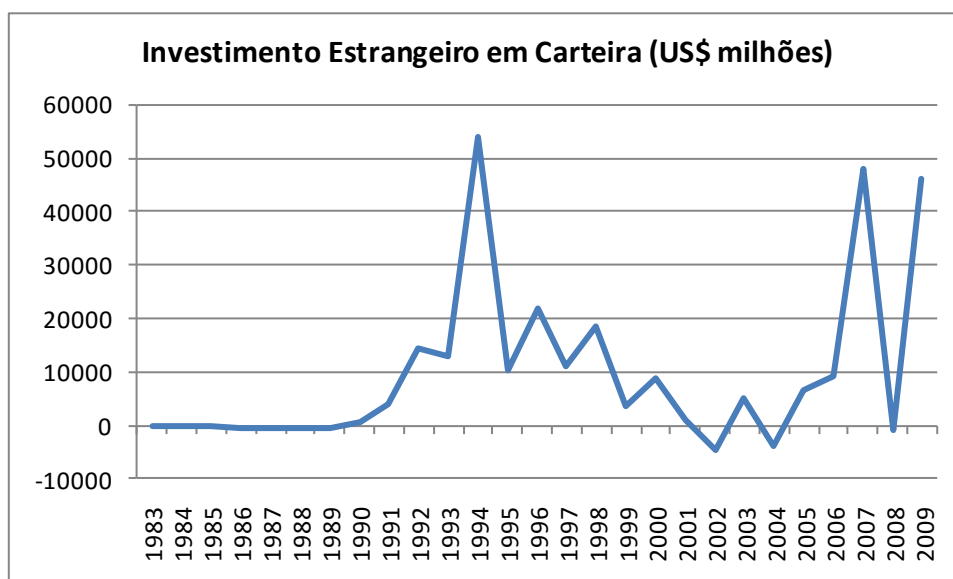
O Plano Real se sustentou, inicialmente, na grande entrada de capital estrangeiro especulativo para o financiamento dos déficits em transações correntes, decorrente da maciça importação de toda espécie de produtos estrangeiros⁶. O principal instrumento de atração de capitais era a alta taxa de juros interna, que implicava diretamente no aumento da dívida pública.

Outro fator de atração de capital estrangeiro foi a venda de ações de empresas estatais, estratégicas e lucrativas, no processo de privatizações mais agressivo do mundo, como se comentará adiante.

Esta situação pode ser visualizada no Gráfico 19, que mostra o grande aumento do Investimento Estrangeiro em Carteira (IEC) nos anos 90, posteriormente reduzido com as crises financeiras do final da década. Verifica-se também que nos últimos anos houve forte afluxo de recursos em carteira, interrompido pela crise global de 2008.

⁶ É importante recordar o forte impacto social provocado pela abertura internacional e completa liberação para importação sem restrições, levando inúmeras indústrias nacionais à falência e milhares de brasileiros ao desemprego.

Gráfico 19



Fonte: Balanço de Pagamentos – Banco Central – disponível em <http://www.bcb.gov.br/ftp/notaecon/balpaga.zip>

Analisando-se mais detalhadamente o Balanço de Pagamentos, verifica-se que uma grande parte do IEC nos anos 90 se deveu à tomada de empréstimos externos por empresas privadas. Cabe ressaltar que o Banco Central não atendeu aos requerimentos de informações que solicitaram dados sobre as dívidas externas privadas que foram transferidas para o Estado. Ao mesmo tempo, nota-se um grande aumento na dívida externa privada, de US\$ 9,5 bilhões em 1990 para US\$ 116 bilhões em 1998⁷. Este constitui mais um aspecto a ser investigado, pois as limitações impostas ao trabalho da CPI e a ausência de acesso a dados impossibilitaram a conclusão das investigações.

O forte pico indicado no gráfico no ano de 1994 poderia ser atribuído à renegociação da Dívida Externa nos moldes do Plano Brady. Cabe ressaltar que, naquela negociação não houve ingresso de recurso algum, tendo em vista que a mesma se limitou apenas à troca de dívida externa anterior, contratual, por dívida externa representada por títulos emitidos no âmbito do Plano Brady⁸.

Este processo de entrada de capital especulativo, também por meio do endividamento externo privado, teve como contrapartida o crescimento da dívida interna⁹. As altas taxas de juros estimulavam as empresas a tomarem empréstimos no exterior, em boa parte para aplicar em títulos da dívida interna. Além do mais, a compra destes dólares pelo Banco Central – para o

⁷ Séries Temporais do Banco Central, série nº 3566 - Dívida externa registrada - Por setor - Privada – anual.

⁸ Conforme capítulo III da Análise Preliminar nº 5, sobre a dívida externa.

⁹ Os atos legais mencionados previamente demonstram claramente essa transformação de dívida externa em dívida interna.

acúmulo de reservas, sustentação do Plano Real – implicava em aumento da base monetária, que deveria ser esterilizada por meio do lançamento de títulos da dívida interna.

Este processo é descrito pelo economista Paulo Nogueira Batista Jr, atual representante do Brasil no FMI:

*“Os acontecimentos seguiram um padrão familiar, recorrente em economias onde se procura sustentar um regime de ancoragem cambial com recurso a taxas de juro elevadas e restrições ao crédito doméstico. (...) Em princípio, sempre há alguma taxa de juro doméstica muito alta que pode manter as metas cambiais com as quais as autoridades monetárias se comprometeram. O problema é o preço que a economia nacional paga durante a fase de juros altos. (...) Aumentam também o déficit fiscal, devido ao custo mais alto de refinanciamento da dívida pública”.*¹⁰

*“Naturalmente, o setor público também pagou um preço elevado pela correção do desequilíbrio das contas externas. (...) A política de juros altos ampliou substancialmente o custo das dívidas de curto prazo do Tesouro, do Banco Central, dos estados e municípios. (...) A partir de julho [de 1995], a esterilização do impacto monetário das operações cambiais contribuiu para uma rápida expansão da dívida mobiliária federal fora da carteira do Banco Central. Em apenas 5 meses, o estoque de títulos federais, de emissão do Tesouro e do Banco Central, aumentou 57%, passando de R\$ 69,5 bilhões em fins de junho para R\$ 109 bilhões em fins de novembro.”*¹¹

Portanto, verifica-se que a origem da atual dívida interna se deve à política de atração de capitais financeiros internacionais, e não em um suposto gasto exagerado em áreas sociais ou com pessoal ou previdência pública.

Esta visão é corroborada por Paulo Sérgio Souto, Presidente do Conselho Regional de Economia do Rio de Janeiro, que em seu depoimento à CPI dia 18/11/2009, também mostrou que a dívida interna começou a crescer nos anos 90 devido à política de atração de capitais externos, implementada a partir de finais dos anos 80, por meio de altas taxas de juros, para se manter o regime de câmbio fixo:

“Esse processo não teria sido possível, sem que anteriormente não estivessem já em curso sucessivas medidas que buscaram remover os mecanismos de controles legais sobre a movimentação de recursos estrangeiros no país, criando as condições à livre movimentação de capitais.

¹⁰ “Plano Real: Estabilização Monetária e Desequilíbrio Externo”, pág 33. Texto para discussão nº 50, do Departamento de Economia da FGV. Janeiro de 1996.

¹¹ Idem, pág 34.

O ponto a se destacar é que para que isso viesse a ocorrer, foi necessária a alteração substantiva da Lei nº. 4131, de 1962, que estabeleceu as regras para o capital estrangeiro no país e que se encontrava em pleno vigor.

De acordo com as procuradoras da República Valquíria Nunes e Raquel Branquinho, este foi um processo absolutamente irregular e provocou, por parte das mesmas, a apresentação na Justiça Federal, no dia três de setembro de 2003, de uma acusação formal, por crime de improbidade administrativa, contra ex-dirigentes do Banco Central, do Banco do Brasil e de outras instituições financeiras. O fato foi inclusive objeto de matéria jornalística, assinada por Raimundo Rodrigues Pereira, e veiculada pela Revista Reportagem, em sua edição de fevereiro de 2004. As procuradoras, diz a matéria, “acusam quinze executivos de terem participado destacadamente de uma manipulação extraordinária que transformou, na surdina, sem nenhum debate no foro apropriado que é o Congresso Nacional, o sistema de rígido controle das divisas em moeda forte brasileiras que ainda persiste, pela vigência da Lei 4131, no seu oposto – um sistema no qual prevalece uma amplíssima liberdade para a saída de divisas do país, determinado por circulares, cartas circulares e uma cartilha cambial do Banco Central”.

A citada matéria lembra que “a legislação estabelece que quem regulamenta as leis do Sistema Financeiro Nacional é o Conselho Monetário Nacional, através de resoluções. Estabelece também que o Banco Central publica essas resoluções. E que, em algumas matérias, o CMN pode delegar competência ao Banco Central para que este edite através de sua diretoria colegiada normas complementares a essas resoluções, as circulares. A lei diz também que Departamentos do Bacen, através de suas chefias, podem editar cartas-circulares para esclarecer aspectos já regulamentados por resoluções ou circulares”.

Desse modo, as procuradoras sustentam na sua acusação que o CMN não pode criar leis financeiras e que a direção do Banco Central não pode regulamentá-las, muito menos uma chefia de Departamento do banco. Conforme diria um famoso comentarista de arbitragem de jogos de futebol, por sinal, empresário do setor financeiro, a regra é clara: o Congresso faz as leis financeiras; o CMN produz regulamentos para essas leis; e o Bacen deve limitar-se a um papel complementar e de esclarecimento ao trabalho regulamentador do CMN.”

Na Ação, as Procuradoras da República sustentam que, a partir de finais da década de 80, alterações significativas foram sendo feitas no sentido de liberalizar os fluxos de capital:

“A legislação brasileira, aprovada pelo Congresso Nacional, possui a característica de rigidez no controle do mercado de câmbio e no fluxo de capitais, principalmente analisando a principal lei que disciplina tal matéria, a Lei nº 4.131/62.

Observa-se, no entanto, que a partir de 1988 foi realizada uma alteração significativa nessa orientação, capitaneada pelos dirigentes do Banco Central e membros do Conselho Monetário Nacional, por meio da edição de Resoluções e Circulares disciplinadoras do mercado de câmbio que, apesar da aparência de rigidez e legalidade, atuaram de forma a deixar lacunas nessa normatização, estimulando a desenfreada entrada e saída de recursos do país, sem qualquer controle sobre a sua origem. Essa normatização padece de vício de origem, considerando que somente uma lei ordinária, aprovada pelo Congresso Nacional, teria o condão de alterar a sistemática contida na Lei nº 4.131/62.

(...)

A criação do Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes (MCTF), pela Resolução do CMN nº 1552, de 22.12.1988, foi um abrandamento nas rígidas normas de controle do câmbio, ampliando o limite para compra e venda de moeda estrangeira (US\$ 4000,00 para compra, US\$ 8000,00 para cartão de crédito, e venda livre e sem identificação do vendedor), mediante negociação a preços livremente pactuados.

O MCTF foi criado com a finalidade de incorporar ao mercado de câmbio operações anteriormente cursadas no mercado paralelo e que não se enquadravam no mercado oficial. Segundo declarado pelas autoridades governamentais, tinha a finalidade de atrair para o País moeda estrangeira (não necessariamente de estrangeiros) depositada no exterior.

Pressuposto básico para o sucesso do mecanismo era a liberdade de ingresso de divisas no país e liberdade do seu retorno ao exterior, a qualquer tempo e sem necessidade de autorizações prévias.

(...)

Foi somente a partir de fevereiro de 1992 que o BACEN ampliou as possibilidades de utilização do instrumento, com a sua vinculação ao “Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes” – MCTF (Resolução CMN nº 1552/88), criando a denominação “Transferências Internacionais de Reais”- TIR - para tais operações, conforme os termos da Circular nº 2242/92.

Nessa ocasião, com a edição de outra Carta Circular, a de número 2259, de 20.02.92, o BACEN, de forma inusitada, adicionou uma terceira situação permissiva de transferência de recursos, abrindo a possibilidade para que instituições financeiras estrangeiras, não autorizadas a funcionar no país, pudessem ter conta de depósitos de livre movimentação em bancos brasileiros. Isso se deu mediante a inserção no plano de contas das instituições financeiras (COSIF) do título contábil “Depósitos de Domiciliados no Exterior” – sub-conta “contas de Livres – De Instituições Financeiras – Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes”.

Assim, a CC5 passou a permitir as seguintes situações para contas de não-residentes:

a) contas livres provenientes de vendas de câmbio;

b) contas livres de outras origens

c) contas de Livres – De Instituições Financeiras – Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes.

Por esse mecanismo, em total confronto com as regras das Leis nº 4.131/62 e 4595/64, qualquer pessoa jurídica constituída no exterior como instituição financeira, ainda que segundo a nossa legislação não se caracterizasse como tal, como é o caso, por hipótese, das chamadas “off shore”, poderia receber créditos em conta corrente mantida em banco brasileiro e movimentar esses recursos independentemente de qualquer controle ou autorização de remessa para o exterior.

A criação do artifício teve o declarado propósito de ampliar o fluxo de capitais estrangeiros movimentáveis pelo câmbio flutuante, livre de qualquer controle e independente de autorização de qualquer espécie.”

Portanto, diante da denúncia apresentada pelas procuradoras quanto à ilegalidade das alterações procedidas ao arrepio da Lei 4.131/62, que permitiram total liberdade de capitais para sustentar a política de atração de capitais externos, por meio de altas taxas de juros, o que provocou forte impacto na dívida interna do país, resta questionada a legalidade da origem dessa parte da atual dívida interna brasileira. A CPI deve recomendar o aprofundamento das investigações para se apurar os danos ao Patrimônio Público decorrentes deste fato.

Ainda segundo Paulo Sérgio Souto, as altas taxas de juros determinaram a explosão da dívida interna, visto que desde 1995 até o presente momento, quando a dívida interna saltou de R\$ 59,4 bilhões para mais de R\$ 2 trilhões, o governo federal realizou superávits primários vigorosos, e somente apresentou reduzido déficit primário no ano de 1997.

Dessa forma, não cabe o argumento de que a dívida teria crescido devido ao excesso de gastos sociais e outros gastos não financeiros geralmente arrolados como os principais responsáveis pelo endividamento público.

Na realidade, a maior parte da dívida pública brasileira é de origem financeira, ou seja, dos juros que lhe são incorporados a cada período. Isso fica claro pelo simples fato de que ainda que se realizem sistemáticos superávits primários (receitas não financeiras menos despesas não financeiras), em termos nominais os resultados têm sido sistematicamente deficitários. Ou seja, é a conta de juros que tem provocado o crescimento da dívida interna.

Segundo Souto:

“Como podemos observar, em dezembro de 1994, a dívida mobiliária era de R\$ 59,4 bilhões. Até 1998, como é do conhecimento de todos, tivemos, no âmbito da execução desse referido Plano [Real], a adoção da chamada âncora cambial, e a tentativa de se manter a paridade de um para um entre a nova moeda nacional – o Real – e o dólar.

O custo para o país foi altíssimo, e sua melhor tradução são esses números, que apontam que ao final de 1998 a dívida em títulos da União já alcançava a cifra de R\$ 343,82 bilhões. Um crescimento, portanto, de quase 480%, em apenas quatro anos.

Uma das razões que em geral é apontada para esse aumento foi o processo de renegociação das dívidas de Estados e Municípios junto à União, com a conseqüente federalização das mesmas.

Contudo, essa é apenas uma parte da explicação do problema, e decorrência direta dos próprios efeitos macroeconômicos da política econômica em curso à época. Administrando a dívida pública com altas taxas de juros reais, com o objetivo maior de atrair poupança externa para o país; e tornando extremamente rentável as aplicações financeiras de estrangeiros – e mesmo de brasileiros, com recursos em dólares – no país, o Banco Central tinha como objetivo o acúmulo de divisas, como forma de garantir a não volatilidade do Real frente à moeda americana, e manter o compromisso de assegurar a paridade de um para um entre essas moedas.

Essa estratégia adotada, entre outras conseqüências, impôs um crescimento elevadíssimo não somente à dívida pública federal, mas, também, às dívidas dos Estados e Municípios. Com as altas taxas de juros praticadas pelo Banco Central, a rolagem dessas dívidas para as finanças de estados e municípios tornou-se algo inadministrável.”

Souto também apresentou a este CPI quadro com a evolução do Resultado Primário desde 1995:

Tabela 6
Evolução Fiscal do Governo Federal
Critério – Banco Central (por competência)
R\$ milhões / % do PIB

GOVERNO FEDERAL E BANCO CENTRAL						
ANO	Resultado Primário		Juros Nominais		Resultado Nominal	
1995	3.335,75	0,47%	18.727,80	2,65%	-15.392,05	-2,18%
1996	2.907,57	0,34%	22.853,11	2,71%	-19.945,54	-2,36%
1997	-2.374,56	-0,25%	20.537,18	2,19%	-22.911,74	-2,44%
1998	5.041,50	0,51%	54.402,28	5,56%	-49.360,78	-5,04%
1999	22.672,11	2,13%	88.881,40	8,35%	-66.209,29	-6,22%
2000	20.430,59	1,73%	54.926,30	4,66%	-34.495,71	-2,92%
2001	21.979,81	1,69%	66.434,68	5,10%	-44.454,87	-3,41%
2002	31.919,09	2,16%	118.609,94	8,03%	-86.690,85	-5,87%
2003	38.743,89	2,28%	78.181,68	4,60%	-39.437,79	-2,32%
2004	52.385,18	2,70%	76.083,52	3,92%	-23.698,34	-1,22%
2005	55.741,37	2,60%	124.471,03	5,80%	-68.729,66	-3,20%
2006	51.351,57	2,17%	123.604,18	5,22%	-72.252,61	-3,05%
2007	59.438,71	2,29%	116.613,44	4,49%	-57.174,73	-2,20%
2008	71.307,92	2,47%	99.378,76	3,44%	-28.070,84	-0,97%
2009	18.518,41	-	110.336,06	-	-91.817,65	-

(*) Valores 2009 até setembro

Fonte: BCB – DEPEC

Cabe registrar que os juros nominais divulgados pelo Banco Central encontram-se minimizados, pois são calculados sobre a dívida líquida, e não sobre a dívida federal interna, sobre a qual incidirão os juros que terão que ser pagos efetivamente.

A partir do quadro apresentado por Paulo Souto, houve superávit primário em todos os anos, com exceção de 1997, que apresentou déficit muito pequeno. Com os vultosos pagamentos de juros, o resultado nominal se transforma em um grande déficit todos os anos. Portanto, o principal fator de crescimento da dívida interna decorreu da prática de elevadas taxas de juros reais.

Esta afirmação também consta do depoimento a esta CPI do ex-deputado federal Sérgio Miranda, que ressalta a importância das decisões tomadas pela equipe econômica em 1992:

A dívida atual é basicamente financeira; não é dívida fruto de projetos ou, em contrapartida, de financiamentos ao Estado para desenvolver obras. Nada disso. Nós temos... A dívida, a partir de 1992, é uma dívida financeira.

Podemos compreender a dívida por 2 aspectos. A dívida atual é o custo da política econômica, é o custo. Ela decorre de uma política deliberada de juros reais, sempre altos, e decorre de um subsídio implícito na construção de um mercado financeiro

como forma de base ao financiamento da economia, que, pelas características do nosso País, quem assume os riscos do mercado financeiro é o Estado nacional.

A política de juros altos se dá, esse início, a partir de 1992, com a ascensão do Ministro Marcílio Marques Moreira ao Ministério da Fazenda e, no Banco Central, do Sr. Francisco Gros como Presidente e o Sr. Armínio Fraga como Diretor da Área Externa do Banco Central. A partir daí, define-se uma orientação de juros altos como uma forma de atrelar o Brasil, o trem Brasil, à locomotiva da globalização financeira e atrair capital para o País. Esse capital serviria de lastro posteriormente para a construção do Plano Real.

Como é que aparece essa questão dos juros como determinante da construção da dívida? Os dados, a que já assisti aqui na CPI, são dados que são correntes. Nós temos aqui, por exemplo, um dos gráficos que apresento para... É isso. Se você observar de 1996 até os dias de hoje, nós só tivemos déficit primário em um ano, que foi em 1997. Não por acaso, o déficit primário se dá no ano onde se vota aqui no Congresso a reeleição, a alteração constitucional da reeleição. No restante do período, tivemos sempre superávit.

Então, não são os gastos públicos primários os responsáveis pelo crescimento da dívida. O responsável pelo crescimento da dívida é os juros reais altíssimos que se dão no Brasil a partir de 1992. Antes de 1992, os juros eram baixos e, muitas vezes, negativos — negativos! Juros reais negativos.

Nesse sentido, acho que essa compreensão é fundamental: nós dividirmos as etapas. O endividamento recente é fruto dessa política de juros altos para atrair capital e se complementa com a liberalização do fluxo de capitais.

É relevante mencionar que o ano de 1992 foi um ano “chave” também para as negociações da dívida externa, quando foram pactuadas certas renúncias que podem ter sérias implicações inclusive em relação à prescrição da dívida externa, conforme mencionado no Capítulo II da análise preliminar nº. 5, sobre a dívida externa. A CPI não teve acesso a tais acordos pactuados em 1992, no Canadá, embora tenha requisitado e reiterado o pedido diversas vezes junto ao Banco Central e Ministério da Fazenda. O Senado disponibilizou à CPI apenas minuta resumida. As negociações da dívida externa eram comandadas, na época, por Pedro Sampaio Malan, e integravam a comissão negociadora Armínio Fraga Neto, Murilo Portugal Filho, dentre vários outros¹².

A análise da dívida dos estados será comentada mais adiante na presente análise preliminar, demonstrando-se também o impacto dos juros sobre essa dívida. Em resumo, é a conta de juros que tem provocado o crescimento da dívida interna.

¹² CERQUEIRA, CERES AYRES – Dívida Externa Brasileira: Processo Negocial 1983-1996. Banco Central do Brasil, 1977, páginas 12 e 13

IV.6 – O SISTEMA DE METAS DE INFLAÇÃO

IV.6.1. - Questionamentos sobre o marco legal:

Após 1999, apesar da entrada em vigor do câmbio flutuante, as altas taxas de juros internas continuaram sendo praticadas no Brasil, desta vez sob a justificativa de se atingir as metas de inflação.

O Regime de Metas de Inflação é citado nos documentos oficiais a partir da edição do Decreto 3.088/1999, cujo Art. 1º assim dispõe:

“Fica estabelecida, como diretriz para fixação do regime de política monetária, a sistemática de "metas para a inflação”.

O fundamento legal citado no referido Decreto é o art. 4º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e o art. 14, inciso IX, alínea "a", da Lei nº 9.649, de 27 de maio de 1998. Referido Decreto dispõe que o Banco Central teria a função de *“executar as políticas necessárias para cumprimento das metas fixadas das metas de inflação”*. Dessa forma, o instrumento utilizado para tanto passou a ser principalmente a taxa de juros, ou seja, a partir dali os juros passaram a ser o vetor considerado essencial para colocar a inflação dentro da meta estabelecida periodicamente pelo Conselho Monetário Nacional.

Porém, o Art. 4º da Lei nº 4.595 traz as competências do Conselho Monetário Nacional, em nada respaldando que a diretriz da política monetária seria a sistemática das metas de inflação, por meio da taxa de juros.

Pelo contrário, o Art. 3º, II, da Lei nº 4.595 estabelece como função do Conselho Monetário Nacional:

“Regular o valor interno da moeda, para tanto prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa, as depressões econômicas e outros desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais;”

Portanto, o Decreto 3.088/1999 conflita com a Lei acima descrita, por eliminar, na política de regular o valor interno da moeda (inflação), **a prevenção ou correção de depressões econômicas e outros desequilíbrios conjunturais**, elegendo as taxas de juros como política principal para o controle da inflação, o que definitivamente não corresponde aos ditames da Lei nº 4.595.

Em ofício encaminhado à CPI¹³, o Diretor de Política Econômica do Banco Central, Mario Mesquita, questiona e afirma:

Mas, como o Banco Central, sendo o executor da política monetária, controla a taxa de inflação? Em outras palavras, como funciona o mecanismo de transmissão da política monetária?

(...)

*A Política monetária, **através do controle da taxa nominal de juros de curto prazo**, afeta a economia por diferentes canais. Entre os principais canais de transmissão da política monetária encontram-se os seguintes: a) demanda agregada; b) taxa de câmbio; c) crédito; e d) expectativas.*

(...)

*Ou seja, **ao elevar a taxa nominal de juros o banco central produz um arrefecimento do nível de atividade econômica que, por sua vez, produz a queda da inflação**. Entre outros fatores, isso ocorre porque ao se depararem com o aumento da taxa real de juros os empresários passam a ter maiores incentivos para postergar seus ganhos com investimento, sejam porque a rentabilidade relativa do investimento diminui, no curto prazo, ou pelo fato de que elevações na taxa de juros reduzirão a demanda e, portanto, a necessidade de expansão de capacidade torna-se menos premente. De fato, ao se depararem com o aumento da taxa real de juros, os consumidores passam a ter mais incentivo em postergar seu consumo, isto é, poupar, visando comprar mais bens e serviços no futuro. Além disso, note-se que vários gastos de consumo – como gastos com a compra de bens duráveis e de imóveis – são, na verdade, decisões de investimento, e como tal respondem de maneira similar. Face à menor demanda de consumidores e empresários as firmas passarão, temporariamente, a produzir menos. Neste interstício, os estoques podem se mostrar maiores que os desejados, o que também enseja redução da produção. Como resultado, pressões para a queda nos preços, ou, mais frequentemente, por redução na sua taxa de variação, se disseminarão pelos vários setores da economia. Note, ainda, que o menor nível de produção levará à menor pressão sobre os salários, diminuindo as pressões de custos.*

Do exposto acima, resta evidente a predominância da utilização das taxas de juros no sistema de controle de metas de inflação por parte do Banco Central, o que não atende ao disposto na lei 4.595, como antes mencionado.

Segundo Marcelo Luiz Curado e José Luis Oreiro¹⁴:

¹³ Ofício 895/2009-BCB/Diret, de 3/11/2009, encaminhado pelo Ofício 896/2009-BCB/Secre, de 3/11/2009

“O modelo de previsão da inflação utilizado pelo Banco Central tem como referencial básico o modelo IS-LM com Curva de Phillips. Este é um ponto que deve ser compreendido e que tem sido pouco explorado pela literatura que trabalha com a análise do regime. Ao supor que as variáveis macroeconômicas fundamentais da economia, entre elas os mecanismos de transmissão da política monetária, encontram-se sintetizados pelo modelo básico IS-LM com Curva de Phillips, o Banco Central assume que o controle do processo inflacionário será realizado através de políticas de contração da demanda agregada via alterações da taxa de juros.

O regime de metas de inflação tem, portanto, como instrumento básico de controle da inflação as elevações da taxa de juros que restrinjam a demanda agregada. Trata-se, portanto, do ponto de vista dos mecanismos de controle da inflação, de uma opção muito próxima dos ajustes tradicionalmente sugeridos nos programas de combate a inflação do Fundo Monetário Internacional e que, de um modo geral, foram ineficientes no combate aos processos de inflação inercial dos anos 80 na América Latina.”

IV.6.2 - Deficiências do sistema de metas de inflação

Segundo os pesquisadores Marcelo Luiz Curado e José Luis Oreiro, nos anos de 2001 a 2004, as metas estabelecidas inicialmente não foram cumpridas, o que mostra as deficiências do sistema de metas de inflação:

“Chama atenção o fato de que o não cumprimento das metas em três anos seguidos não afetou a credibilidade do sistema na condução da política monetária, nem promoveu o descontrole do processo inflacionário, demonstrando que a fixação de metas de inflação tão baixas e declinantes foi, na melhor das hipóteses, um equívoco do CMN.”

Adicionalmente, um dos principais argumentos do governo para o controle de inflação – anunciada como condição para o crescimento econômico - também é questionado pelos pesquisadores, pois desde que o regime de metas foi implantado, o Brasil cresceu bem menos que os demais países em desenvolvimento.

Nesse sentido, o debate desta CPI nos faz apontar para a necessidade de rediscutir o papel do Banco Central, questionando a sua tamanha liberdade de ação, até porque os custos de suas

¹⁴ Metas de Inflação: uma avaliação do caso brasileiro. Março de 2005. Disponível em <http://www.economia.ufpr.br/publica/textos/2005/Marcelo%20Curado%20Oreiro.pdf>

decisões têm sido arcados integralmente pelo Tesouro Nacional¹⁵. No sentido de que mais anseios da sociedade possam estar representados num órgão que é parte orgânica do Estado, entendemos que o desenvolvimento econômico do conjunto da sociedade e os níveis de endividamento do estado deveriam ser também parte dos objetivos almejados pela autoridade monetária.

É importante lembrar ainda que ao liberar o controle sobre o câmbio a partir de 1999, o argumento do governo era de que a sua flutuação poderia dar mais autonomia à política monetária, dado que não se faria mais tão necessária a manutenção de altas taxas de juros para atrair capital e impedir a desvalorização cambial. Tal argumento não se verificou na prática, pois apesar da liberdade cambial as taxas de juros permaneceram elevadíssimas.

O Sistema de Metas de Inflação não considera, em sua formulação, os custos impostos à sociedade, traduzidos pelos impactos que provocam aumento das despesas financeiras com o endividamento público, constantemente repassados ao Tesouro Nacional. Por esta razão, os seus relevantes impactos fiscais – aumentando excessivamente a despesa com os juros da dívida – sequer são consideradas.

Os autores Marcelo Luiz Curado e José Luis Oreiro concluíram o seguinte:

“Acreditamos que os resultados pífios obtidos pela economia brasileira nos últimos anos em termos de crescimento e estabilidade macroeconômica se devem ao fato de que a atual estrutura de governança da política monetária brasileira não é a estrutura mais adequada para o funcionamento do sistema de metas de inflação. Isso porque na atual estrutura:

(i) Não há uma clara separação entre a instituição responsável pela fixação das metas inflacionárias e a instituição responsável pela sua obtenção. Isso ocorre porque o Presidente do Banco Central do Brasil tem voz e voto no Conselho Monetário Nacional, que é a instituição responsável pela fixação das metas inflacionárias. Como, nas regras atuais, o Conselho Monetário Nacional é composto por apenas três membros – sendo os outros dois, o Ministro da Fazenda e o Ministro do Planejamento – segue-se que a capacidade do Banco Central de influenciar a fixação das metas inflacionárias é bastante elevada;

(ii) O processo de fixação das metas inflacionárias no âmbito do Conselho Monetário Nacional não obedece ao requisito de representatividade das preferências sociais por inflação e desemprego que se espera da instituição responsável pela fixação das metas da política monetária. A teoria da política econômica, tal como

¹⁵ Esse custo das atividades do Banco Central mencionado no texto é referente ao impacto financeiro provocado pelas altas taxas de juros no montante da dívida interna, causando o contínuo aumento das obrigações do Estado e o aumento da própria dívida, cujo custo é arcado pelo Tesouro Nacional e pela sociedade como um todo. Adicionalmente, é importante recordar que de acordo com a Lei de Responsabilidade Fiscal, o prejuízo operacional apurado pelo Banco Central (que podem resultar das escolhas de políticas monetária e cambial) deve ser integralmente coberto pelo Tesouro Nacional, ou seja, o ônus também recai sobre o conjunto da sociedade brasileira. Assim verifica-se que não existe “Independência do Banco Central” na hora deste repassar os custos à sociedade.

elaborada pioneiramente por Tinbergen (1952), prevê que os objetivos da política econômica sejam fixados como resultado de uma ampla discussão entre os segmentos representativos da sociedade. No caso específico da política monetária, os objetivos desta devem refletir um equilíbrio obtido por consenso entre o “grau de aversão social” à inflação e o “grau de aversão social” às perdas de produção e emprego decorrentes de toda a política de desinflação. Contudo, na estrutura atual, **as metas inflacionárias não refletem um consenso social a respeito da “taxa ótima de inflação”** a ser obtida no longo-prazo e, muito menos, a respeito da velocidade com a qual essa meta de longo-prazo deve ser obtida.

(iii) Existe pouco espaço para a autoridade monetária acomodar choques de oferta. (...) Para acomodar a ocorrência de choques de oferta, alguns Bancos Centrais de países que adotaram o regime de metas de inflação optaram por “expurgar”, do cálculo do índice de inflação de referência do sistema, a variação de preços dos bens e serviços mais diretamente afetados por esses choques. Esse é o caso, por exemplo, do Banco Central da Nova Zelândia (Ibid, p.290). No caso brasileiro, o Banco Central do Brasil utiliza o “índice cheio” do IPCA como referência para o sistema de metas de inflação. Dessa forma, toda a ocorrência de choques de oferta gera uma pressão imediata para a elevação da taxa de juros por parte do Banco Central, quando a política recomendada nesse caso seria acomodar esses choques por intermédio de um aumento temporário da taxa de inflação.

(iv). **A decisão de fixação da taxa de juros é influenciada por expectativas de inflação que não refletem a percepção dos agentes com efetivo poder de formação de preços a respeito da evolução futura da inflação, mas sim as opiniões vigentes entre os analistas do mercado financeiro sobre esse tema.** Com efeito, como se observa no Relatório de Inflação de setembro de 2004 do Banco Central do Brasil, as expectativas de mercado desempenham um papel importante na decisão do COPOM a respeito do valor da taxa básica de juros. No entanto essas expectativas de mercado nada mais são do que as expectativas dos departamentos de análise econômica dos bancos e agentes do sistema financeiro. Dessa maneira cria-se um mecanismo perverso no qual o sistema financeiro brasileiro pode influenciar a decisão do Banco Central a respeito da fixação da taxa de juros, pois se os bancos entrarem em acordo entre si eles podem “forçar” um aumento da taxa de juros por intermédio de uma “revisão para cima” de suas expectativas de inflação. Em função das fortes evidências de comportamento oligopolista por parte dos bancos brasileiros (cf. Belaisch, 2003), a ocorrência de um “conluio” para forçar um aumento da taxa de juros não pode ser encarada como uma simples “curiosidade teórica”¹⁶.

Essas características da atual estrutura de governança da política monetária no Brasil geram os seguintes problemas:

¹⁶ A respeito da influência do sistema financeiro brasileiro nas decisões de política monetária do Banco Central do Brasil ver Weber e Lirio (2003). WEBER, L. A; LIRIO, S. (2003). “O BC e o Jogo de Espelhos”. Carta Capital, N° 264, 29 de Outubro.

i) O Banco Central do Brasil tem, na atual estrutura, autonomia para fixar os objetivos da política monetária, e não apenas autonomia no uso dos instrumentos necessários a operacionalização dessa política. Tal como afirma Blinder (1998, p.54), a decisão a respeito dos objetivos da política monetária deve caber aos representantes democraticamente eleitos pelo povo. Se o Banco Central tem poder para determinar ou influenciar a determinação da taxa de inflação que ele deve obter por intermédio do uso dos instrumentos da política monetária; então o princípio fundamental da democracia está sendo violado, qual seja: “Todo o poder emana do povo e em seu nome deve ser exercido”.

ii) As metas de inflação tendem a ser fixadas em “patamares irrealistas”, ou seja, em níveis que não refletem adequadamente o grau de aversão social a inflação e o grau de aversão social ao trade-off de curto-prazo entre inflação e desemprego. Esse fenômeno se observa nas freqüentes declarações dos representantes da Indústria e dos Sindicatos em favor de uma “política mais realista de combate à inflação”.

iii) A taxa real de juros efetiva tende a permanecer num patamar “excessivamente elevado” não só com respeito ao valor observado em outros países – de fato, o Brasil é o país com a mais alta taxa de juros real do mundo – mas também com respeito a qualquer estimativa minimamente plausível do valor de equilíbrio da referida taxa. O “problema dos juros” decorre da fixação de metas declinantes de inflação – em função do objetivo de se obter uma taxa de inflação de 4.0% ao ano no longo prazo - em conjunto com a ausência de qualquer tipo de mecanismo de “expurgo” dos efeitos sobre a inflação da ocorrência de choques de oferta. Além disso, o setor financeiro brasileiro, por intermédio do “mecanismo das expectativas inflacionárias”, pode exercer uma forte pressão no sentido de impedir uma queda da taxa real de juros abaixo de um patamar considerado “razoável” para os integrantes desse setor.”

Diante disso, é recomendável a revisão da política de metas de inflação ora praticada, especialmente devido o fato de que a dívida pública federal constitui um ativo privilegiado, cuja atualização monetária tem sido garantida e tratada como parcela do “principal” da dívida interna, provocando seu crescimento exponencial e comprometendo cada vez volume mais significativo de recursos para o pagamento de seu serviço.

IV.6.3 - Definição das taxas de juros e a possibilidade de conflito de interesses

A taxa de juros básica – Selic – é definida pelo COPOM - Comitê de Política Monetária – cujos membros possuem fortes relações com o mercado financeiro.

A Tabela 7, obtida a partir de respostas¹⁷ ao Requerimento de Informações nº 12/2009 da CPI e de outras fontes¹⁸, lista todos os membros deste Comitê, mostrando que muitos deles, especialmente os presidentes do Banco Central, são egressos do mercado financeiro. Além disso, chama a atenção que nada menos que 17 dos 26 ex-integrantes do COPOM, ou seja 65% de seus ex-membros, assumiram cargos em bancos ou grupos gestores de investimentos privados após terem deixado o Banco Central.

Embora haja uma legislação prevendo uma “quarentena” de 4 meses para os Diretores do Banco Central – período no qual ex-membros não poderiam assumir cargos no setor privado – isto não impede que membros do COPOM - que possam ter sido bastante favoráveis ao mercado financeiro - assumam cargos em bancos e grupos gestores de investimentos privados após estes 4 meses, conforme evidenciado pelo elevado percentual de 65% acima indicado.

A Tabela 7 demonstra que a ampla maioria dos ex-membros do COPOM – 65% - assumiram vínculos com instituições financeiras. Cabe ressaltar que justamente as instituições financeiras são diretamente interessadas em altas taxas de juros, o que aponta para a possibilidade de conflitos de interesses de parte da burocracia econômica. Isso porque tal parcela da burocracia ora serve ao Estado – que define as taxas e paga os juros – e ora serve às instituições financeiras – que usufruem das elevadas taxas de juros, o que demanda o aprofundamento das investigações por parte do Ministério Público.

¹⁷ Ofício 784/2009-BCB-Secre, de 25.09.2009 e Ofício 841.5-BCB/Secre, de 13.10.2009

¹⁸ Pesquisas realizadas em páginas web na internet

Tabela 7 - Membros do COPOM (Comitê de Política Monetária)

Membro do Copom	Diretoria ocupada no Bacen*	Início*	Fim*	Quantidade de reuniões	Formação (grau mais alto)	Vínculos anteriores ao Banco Central do Brasil**	Vínculo posterior ao Bacen***
Carlos Eduardo Tavares de Andrade	Administração	06/04/1993	04/03/1999	10	Bacharel em administração (Centro Unificado de Brasília, 1978)	Banco Central do Brasil (1966-1993); Banco do Brasil (1964-1966).	Instituto de Resseguros do Brasil
Francisco Lafaiete de Pádua Lopes	Política econômica (1995-1999); Política monetária (1996-1999)	12/01/1995	04/03/1999	11	Doutor em economia (Universidade de Harvard, 1972)	Macrométrica Pesquisas Econômicas (1988****-1994); PUC-RJ (1977-1986); Ministério da Fazenda (1987); Secretaria de Planejamento da Presidência da República (1986); IPEA (1979); Fundação Getúlio Vargas (1974-1977).	Macrométrica
Cláudio Ness Mauch	Fiscalização	30/06/1995	04/03/1999	9	Bacharel em contabilidade (Faculdade Camaquense de Ciências Contábeis e Administrativas, 1973)	Banco Central do Brasil (1976-1985); Sistema [Banco] Meridional (1985-1993*****).	Banco CCF
Paolo Enrico Maria Zaghen	Liquidações e controle de operações do crédito rural	02/12/1996	29/07/1999	15	Doutor em economia (Universidade da Califórnia, Berkeley, 1981)	Parapanema Mineração, Indústria e Construção (1994-1996); Banespa Corretora da Câmbio e Valores (1991-1994); Lucro DTVM (1988-1991); Distribuidora de Valores do Estado de São Paulo (1983-1988); Secretaria de Fazenda de São Paulo (1971-1972, 1979-1983); Universidade de São Paulo (1970-1993).	Banco do Brasil

Membro do Copom	Diretoria ocupada no Bacen*	Início*	Fim*	Quantidade de reuniões	Formação (grau mais alto)	Vínculos anteriores ao Banco Central do Brasil**	Vínculo posterior ao Bacen***
Gustavo Henrique de Barroso Franco	Presidente	20/08/1997	04/03/1999	9	Doutor em economia (Universidade de Harvard, 1986)	Banco Central do Brasil (1993); Ministério da Fazenda (1993); PUC-RJ (1986-1993).	Rio Bravo Investimentos
Demóstenes Madureira de Pinho Neto	Assuntos internacionais	03/09/1997	04/03/1999	5	Doutor em economia (Universidade da Califórnia, Berkeley, 1991)	Unibanco (1991-1997****, interrompida por passagem pelo Ministério da Fazenda em 1993); Fundação Getúlio Vargas (1991-); PUC-RJ (1984-1986); Itaú Seguradora (1984-1985).	Banco Dredner
Sérgio Darcy da Silva Alves	Normas e organização do sistema financeiro	03/09/1997	20/04/2006	88	Bacharel em economia (UFRJ, 1968)	Banco Central do Brasil (1967-1997)	Banco Santander

Armínio Fraga Neto	Presidente	04/03/1999	02/01/2003	45	Doutor em economia (Universidade de Princeton, 1985)	Soros Gestão de Fundos (1993-1999****); Banco Central do Brasil (1991-1992); Salomon Brothers (1989-1991); Banco Garantia (1985-1988); PUC-RJ (1985-1988); Fundação Getúlio Vargas (1985-1988).	Gávea Investimentos; Banco Unibanco
Sérgio Ribeiro da Costa Werlang	Estudos especiais (2000-2002); política econômica (1999-2000)	04/03/1999	11/01/2002	18	Doutor em economia (Universidade de Princeton, 1986)	Banco BBM (1997-1999); Banco Liberal (1990-1992); Fundação Getúlio Vargas (1990-1993); Ministério da Fazenda (1990).	Banco Itaú
Daniel Luiz Gleizer	Assuntos internacionais (1999-2002); estudos especiais (2002-2003)	04/03/1999	17/03/2003	32	Doutor em economia (Universidade da Califórnia, Berkeley, 1990)	Banco Crédit Suisse First Boston Garantia (1998-99); Banco Garantia (1996-1998); FMI (1991-1996).	Banco Unibanco
Edison Bernardes dos Santos	Administração	04/03/1999	17/03/2003	46	Bacharel em administração e em economia (CEUB, 1976 e 1982)	Banco Central do Brasil (1972-1998); Banco do Brasil (1972).	n/d

Membro do Copom	Diretoria ocupada no Bacen*	Início*	Fim*	Quantidade de reuniões	Formação (grau mais alto)	Vínculos anteriores ao Banco Central do Brasil**	Vínculo posterior ao Bacen***
Luiz Fernando Figueiredo	Política monetária (1999-2003)	04/03/1999	26/06/2003	50	Bacharel em administração (Fundação Armando Álvares Penteado, 1989)	Banco BBA Creditanstalt (1993-99); Banco Nacional (1992-1993); JP Morgan (1988-1992); Magliano Corretora (19878-1988); Supra DTVM (1986-1987); Patente Corretora (1984-1986).	Gávea Investimentos
Luiz Carlos Alvarez	Fiscalização	04/03/1999	29/11/1999	8	Especialização em contabilidade (USP, 1982)	Banco Central do Brasil (1973-1999); Banco do Brasil (1972-1973).	Guaraniana
Carlos Eduardo de Freitas	Liquidações e controle de operações do crédito rural (1999-2003); fiscalização (1999-2000)	12/08/1999	08/05/2003	44	Mestre em economia (FGV, 1970)	Fundação Getúlio Vargas (1994-1999); Assoc. de Ensino Unificado do DF (1974-1978); Banco Central do Brasil (1965-1999, afastado de 1969 a 1971); Banco do Brasil (1963-1965).	Valora (consultoria na área de petroquímica)
Tereza Cristina Grossi Togni	Fiscalização	30/03/2000	17/03/2003	28	Bacharel em contabilidade e em administração (Universidade Católica de Minas Gerais, 1977)	Banco Central do Brasil (1984-2000****); Samarco Mineração (1975-1978, 1982-1984); Arthur Andersen (1978-1982); Samitri (1973-1975); Usiminas (1973).	Banco Itaú
Ilan Goldfajn	Política econômica	14/09/2000	02/07/2003	35	Doutor em economia (Instituto de Tecnologia de Massachussetts, 1995)	PUC-RJ (1991, 1999-2000); FMI (1996-1999); Universidade de Brandeis (1995-1996).	Gávea Investimentos
Beny Parnes	Assuntos internacionais	11/01/2002	03/11/2003	23	Créditos de doutorado em economia (Universidade da Pennsylvania, 1990)	Banco BBM (1995-2001); Banco Matrix (1994-1995); BBM Corretora/Trading (1991-1993).	Banco BBM

Membro do Copom	Diretoria ocupada no Bacen*	Início*	Fim*	Quantidade de reuniões	Formação (grau mais alto)	Vínculos anteriores ao Banco Central do Brasil**	Vínculo posterior ao Bacen***
Henrique de Campos Meirelles	Presidente	02/01/2003		60	Mestre em administração (UFRJ, 1978)	Banco de Boston (1974-2002).	
Paulo Sérgio Cavalheiro	Fiscalização	17/03/2003	19/12/2007	48	Especialização em auditoria (USP, 1979)	Banco Central do Brasil (1976-2003); Banespa (1970-1976).	Banco Safra
Luiz Augusto de Oliveira Candiota	Política monetária	17/03/2003	29/07/2004	17	Gestão Financeira (Harvard, 2001); Bacharel em economia (PUC Rio, 1990)	Grupo Lacan [consultoria financeira] (2000-2003****); Banco Fibra e Grupo Vicunha (1999-2000); Citibank (1993-1999); Unibanco (1992-1993); Banco Mantrust (1990-1992).	Grupo Lacan [consultoria financeira]
João Antônio Fleury Teixeira	Administração	17/03/2003	31/10/2006	41	Pós-graduação em análise de sistemas da informação, organização de sistemas e métodos de formação gerencial em nível estratégico (FGV)	Banco Central do Brasil (1977-2003).	Secretaria de Fazenda de Minas Gerais
Afonso Sant'Anna Bevilacqua	Política econômica (2003-2007)	26/06/2003	07/03/2007	40	Doutor em economia (Universidade da Califórnia, Berkeley, 1993)	PUC-RJ (1995-2003, 1986-1987); FMI (1993-95).	Banco Opportunity
Eduardo Henrique de Mello Motta Loyo	Estudos especiais	21/08/2003	03/06/2005	21	Doutor em economia (Princeton, 1999)	PUC-RJ (2001-2003); Universidade de Harvard (1998-2001); Tribunal de Contas do Estado do RJ (1993); Secretaria da Infra-estrutura e Desenvolvimento Urbano de PE (1990-1991).	FMI, representando o Brasil

Membro do Copom	Diretoria ocupada no Bacen*	Início*	Fim*	Quantidade de reuniões	Formação (grau mais alto)	Vínculos anteriores ao Banco Central do Brasil**	Vínculo posterior ao Bacen***
Alexandre Schwartzman	Assuntos internacionais	03/11/2003	28/04/2006	29	Doutor em economia (Universidade da Califórnia, Berkeley, 2000)	Unibanco (2003, 1985-1986); BBA Corretora (2001-2002); Indosuez W.I. Carr Securities DTVM (1999-2001); Crédit Agricole Indosuez DTVM (1995-1999); USP (1990-1991); PUC-SP (1987-1988, 1989-1991); Grupo Pão de Açúcar (1986-1987).	Banco ABN Amro
Rodrigo Telles da Rocha Azevedo	Política monetária	20/10/2004	26/04/2007	25	Doutor em economia (Universidade de Illinois, Urbana-Champaign, 1999)	Banco Credit Suisse First Boston (1999-2004); Banco Garantia (1994-1998).	Grupo JGP, gestor de fundos de investimentos
Paulo Vieira da Cunha	Assuntos internacionais	14/06/2006	14/01/2008	12	Doutor em planejamento regional/economia (UC Berkeley, 1979)	HSBC Securities (2002-2006); Lehman Brothers (1998-2003); Banco Mundial (1986-1998); Governo do Estado de SP (1984-1986); Ipea (1977-1983); UFRJ (1978-1983); USP (1976-1977).	Fundo de mercados emergentes Tandem Global Partners, Nova Iorque
Mário Gomes Torós	Política monetária	25/04/2007	16/11/2009	13	Mestre em administração (UFRJ, 1989)	Thassos Fundo de Investimento Multimercado (2007); Banco Santander (1992-2006); Banco ING (1990-1992); Aracruz Celulose (1986-1987).	Quarentena

Membro do Copom	Diretoria ocupada no Bacen*	Início*	Fim*	Quantidade de reuniões	Formação (grau mais alto)	Vínculos anteriores ao Banco Central do Brasil**	Vínculo posterior ao Bacen***
Antônio Gustavo Matos do Vale	Liquidações e controle de operações do crédito rural (2003-atual); administração (2006-2007)	08/05/2003		56	Especialização em análise de sistemas de informação (Fundação João Pinheiro, 1979)	Banco do Brasil (2001-2003); Banco Central do Brasil (1984-2001); Banco Mercantil do Brasil (1979-1984); IBM (1974-1978); Siderúrgica Montana (1974); BMG Seguros (1973-1974); Banco de Minas Gerais (1971-1973).	
Alexandre Antonio Tombini	Normas e organização do sistema financeiro (2006-atual); estudos especiais (2005-2006)	03/06/2005		31	Doutor em economia (Universidade de Illinois, Urbana-Champaign, 1991)	FMI (2001-2005); Banco Central do Brasil (1998-2001); Casa Civil da Presidência da República (1995-1998); Ministério da Fazenda (1991-1995).	
Mário Magalhães Carvalho Mesquita	Política econômica (2007-atual); estudos especiais (2006-2007)	01/06/2006		20	Doutor em economia (Universidade de Oxford, 1997)	Banco ABN Amro (2000-2006); Banco ING (2000); FMI (1997-2000).	
Anthero de Moraes Meirelles	Administração	06/12/2007		8	Doutor em administração (UFMG, 2003)	Banco Central do Brasil (1994-2007).	
Alvir Alberto Hoffmann	Fiscalização	19/12/2007		8	Especialização em Auditoria Interna e Externa (Instituto de Capacitação Tecnológica, Brasília, 1985)	FMI (2005-2007); Banco Central do Brasil (1978-2005); Siderúrgica Guaiá (1973-1978).	
Maria Celina Berardinelli Arraes	Assuntos internacionais	21/01/2008		8	Mestre em economia (UnB, 1979)	PNUD (1999-2007); Banco Central do Brasil (1973-1998, com passagem pelo FMI (1992-1995) e pela Secretaria Geral da Presidência da República (1990-1991).	

Obs.: Todas as informações para as quais não há indicação explícita de fonte foram extraídas dos currículos de membros do Copom disponibilizados à CPI da Dívida Pública, no Ofício 841-5/2009-BCB-Secre, de 13 de outubro de 2009, em Resposta ao Requerimento de Informações nº 12/2009.

* Desconsideradas passagens por diretoria que, pela brevidade, indicam ocupação temporária. As informações foram extraídas do documento intitulado "Presidentes e Diretores do Banco Central do Brasil responsáveis por decisões de taxas de juros", encaminhado pelo Bacen à CPI

** Não consideradas atividades de consultor, membro de conselhos, auxiliar de pesquisa, professor ou pesquisador visitante e outras consideradas como vínculo temporário ou esporádicas.

*** Informações obtidas de veículos de imprensa, Bacen, e organizações do sistema financeiro.

**** Data obtida do sítio Internet da empresa

***** Datas presumidas a partir de informações contidas nos currículos disponibilizados à CPI da Dívida.

