

Universidade de Brasília - UnB
Faculdade de Comunicação - FAC
Departamento de Jornalismo

MEMORIAL DESCRITIVO

**INGERÊNCIA POLÍTICA, AUTORIDADE MONETÁRIA, CONSOLIDAÇÃO
ECONÔMICA: UMA REPORTAGEM SOBRE A AUTONOMIA DO BANCO
CENTRAL**

Gabriel Ponte Randal Pompeu Andrade

Orientador: Prof. Dr. Sérgio Araújo de Sá

Brasília-DF
Maio de 2021

RESUMO

Este memorial descritivo tem como objetivo apresentar a metodologia empregada na produção de uma reportagem sobre a visão do mercado financeiro e de outros agentes econômicos acerca da autonomia do Banco Central (BC). O tema foi escolhido após relevância do assunto no cenário econômico, em meio a sua recente aprovação e sanção depois de mais de 30 anos de discussão, e a importância da pauta para contextualização da produção do jornalismo econômico. O assunto, apesar de repercutido pelos veículos de imprensa à época da tramitação, concorreu com outras pautas em meio à pandemia da Covid-19, situação que não permitiu uma cobertura ampla e, por muitas vezes, detalhada do conteúdo. Remotamente, o estudante realizou entrevistas com representantes de diferentes segmentos da atividade econômica, para colher número suficiente de opiniões acerca do assunto. Ao término da apuração, constatou-se que, no campo do mercado, os profissionais endossaram amplamente a aprovação da autonomia do BC, mencionando uma maior previsibilidade da condução da política monetária no país, enquanto as opiniões dos acadêmicos foram mistas sobre o projeto. A reportagem apresenta esse panorama.

Palavras-chave: Banco Central; Taxa de juros; Selic; Autonomia; Jornalismo Econômico.

ABSTRACT

This descriptive memorial aims to present the methodology used in the production of a report on the vision of the financial market and other economic agents about the Central Bank's autonomy (BC). The theme was chosen after the subject's relevance in the economic scenario, amid its recent approval and sanction after more than 30 years of discussion, and the importance of the agenda for contextualizing the production of economic journalism. The topic, despite being echoed by the press at the time of the proceedings, competed with other agendas in the midst of the covid-19 pandemic, a situation that did not allow a wide and, often, detailed coverage of the content. Remotely, the student conducted interviews with representatives of different segments of business activity, to collect a greater number of opinions on the subject. At the end of the investigation, it was found that, in the field of the market, professionals broadly endorsed the approval of the BC's autonomy, mentioning a greater predictability of the conduct of monetary policy in the country, while the opinions of academics were mixed about the project. The report presents this panorama. Keywords: Central Bank. Basic interest rate. Selic. Autonomy. Economic Journalism.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	5
2. PROBLEMA DE PESQUISA.....	7
3. JUSTIFICATIVA	8
4. OBJETIVOS.....	10
5. REFERENCIAL TEÓRICO.....	11
6. METODOLOGIA.....	25
7. CONCLUSÃO.....	28
8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	30
9. ANEXOS.....	33

1. INTRODUÇÃO

Após mais de 30 anos de discussão no Congresso Nacional, o Banco Central garantiu, em lei, a formalização de sua autonomia operacional. Na esteira desse tema, amplamente defendido pelo mercado financeiro, decidi abordar e realizar a cobertura de uma pauta de natureza econômica, tendo como base as experiências prévias acumuladas em estágios e o interesse pelo jornalismo econômico, que tende a ver a natureza de seus valores serem destoados de outras pautas acompanhadas pela imprensa.

Assuntos que dizem respeito ao Banco Central, autoridade monetária do país, são complexos e pouco difundidos, a não ser por veículos especializados do país, que possuem leitura e acompanhamento restritos a uma parcela da população. Esses temas, entretanto, estão interligados ao Sistema Financeiro Nacional e, conseqüentemente, tangem os hábitos da população enquanto consumidores.

Antes de alcançar essa produção atual, o projeto desenvolvido tinha como base outra pauta, que mais se assemelhava a um resgate histórico da condução da política monetária desde que a presidência do BC foi assumida por Ilan Goldfajn, em 2016, acompanhando o início do mandato de Michel Temer como presidente da República. Houve, no entanto, falhas na pauta proposta, o que dificultava incorporar elementos essenciais inerentes ao jornalismo.

Assim, para a produção de uma reportagem que contasse com valor-notícia intrínseco a sua natureza, não afastando-se do tema de interesse, que é a política monetária, foi proposto pelo professor orientador, Sérgio de Sá, a cobertura da autonomia do Banco Central, tema tão custoso ao mercado financeiro e a determinados agentes econômicos.

O objetivo geral proposto, então, passou a ser: esclarecer com diferentes agentes as conseqüências da autonomia do Banco Central e identificar, no processo, os maiores beneficiários da aprovação do tema e as vozes dissonantes acerca do assunto, como forma de dar voz a diferentes opiniões e colher uma maior pluralidade de visões.

O objetivo específico, que anteriormente era a execução de um livro-reportagem, passou a ser a realização de uma grande reportagem, com base em coberturas realizadas por veículos como *The Economist*, *Financial Times*, *Bloomberg Businessweek*, *Exame*, *revista piauí*, com retrancas sendo empregadas para contextualizar a opinião de cada segmento consultado.

É inegável que a pandemia da Covid-19 me obrigou a realizar remotamente as entrevistas com os profissionais consultados, seja por meio de contatos telefônicos, seja por meio de envio de

questionários. O leitor poderá acompanhar que o produto desenvolvido está dividido em retrancas, abordando as opiniões do mercado financeiro, do meio acadêmico, da imprensa, e do empresariado. Era justamente essa a intenção do estudante, em segmentar os desdobramentos que a natureza do tema implica aos agentes econômicos.

O Banco Central, tema principal da reportagem, recusou-se a conceder entrevista, seja por meio de seu corpo técnico, ao universitário. Certamente, ao colaborar com o estudante e emitir sua própria opinião sobre o tema como parte envolvida, o debate iria enriquecer ainda mais o conteúdo abordado, que visa estar disponibilizado à comunidade acadêmica, seja para informar, apresentar uma pauta complexa e às vezes rebuscada, e aproximar o público do tema.

Este memorial está dividido da seguinte forma: inicialmente, há uma apresentação do problema de pesquisa, abordando a pauta escolhida pelo graduando. Posteriormente, há apresentação da justificativa e objetivos, seguidos por uma revisão teórica do jornalismo econômico. Posteriormente, para dar suporte ao conteúdo relatado no produto desenvolvido, traço o referencial teórico consultado para abordagem de temas que estejam ligados à autonomia do BC. Ao fim do material, é possível encontrar a metodologia utilizada, considerações finais do estudante e, em anexo, as entrevistas realizadas na íntegra.

2. PROBLEMA DE PESQUISA

Escolhido o recorte de abordar a autonomia do Banco Central sob a forma de uma reportagem para veículo impresso, iniciava-se, então, uma pesquisa em torno dos reais efeitos que a aprovação do projeto implicava a profissionais que estão, direta ou indiretamente, envolvidos com o tema. O que a aprovação representa? Ela altera a condução da política monetária? Qual sua importância? Houve interferência no passado que justificasse uma autonomia formal? Uma das principais questões desse projeto, por exemplo, é compreender melhor os motivos que levam os defensores do projeto a terem opinião favorável acerca do tema.

Ao mesmo tempo, como forma de evitar apenas um viés favorável ao projeto registrado na reportagem, o estudante comprometeu-se a escutar e relatar, também, a opinião de outros analistas que não vivenciam, diretamente, os efeitos da aprovação da autonomia do BC, como, por exemplo, economistas do meio acadêmico.

No entanto, abre-se espaço também para a opinião de profissionais da imprensa que acompanham o dia a dia da política monetária, e que reconheceram, em sua maioria, que o saldo positivo reforçado pela cobertura foi fundamental para o êxito do governo em garantir uma tramitação e aprovação do tema sem maiores intercorrências.

3. JUSTIFICATIVA

Desde que iniciei o processo de estágio no campo de jornalismo, em veículos de comunicação, enquanto estudante da Universidade de Brasília (UnB), todos ocorreram na editoria de Economia. Primeiramente, no *Correio Braziliense*, entre os meses de julho de 2018 e abril de 2019, sob supervisão de Vicente Nunes, editor-executivo do jornal, tive a oportunidade de trabalhar em cima da cobertura diária dos pregões da B3 (Bolsa de Valores de São Paulo). Além disso, questões de conjuntura econômica internacional também eram abordadas.

Já no *Poder360*, do jornalista Fernando Rodrigues, entre os meses de abril de 2019 e agosto do mesmo ano, continuei a acompanhar o balcão paulista de negócios, assim como também desenvolvi matérias especiais sobre o BC. Por último, na *Reuters News Agency*, onde estou atualmente, fui alocado como setorista do Ministério da Economia, e, eventualmente, do BC. Ou seja, em quase três anos no mercado, vivenciei a cobertura, em certo grau de extensão, das decisões da autoridade monetária em relação à taxa básica de juros da economia, a Selic.

Acerca da taxa básica de juros, havia focos em diferentes assuntos: como o até então vigente processo de afrouxamento monetário impactava os juros na ponta? Ou seja, o custo do crédito final ao consumidor. A aprovação da autonomia irá baratear o crédito? Teremos uma previsibilidade maior da economia? Importante notar que a cobertura econômica continua sendo segmentada, com uma parcela restrita de leitores, ouvintes, que a acompanham e viabilizam a manutenção dos negócios nesse campo. E, na minha visão, a pandemia da covid-19 apenas explicitou ainda mais isso.

Em meio às dificuldades impostas pela restrição de mobilidade e fechamento da atividade econômica, afetando principalmente o setor de serviços, veículos de imprensa viram-se imersos em um ambiente desafiador de cobertura remota. Muitos, por exemplo, recorreram ao fenômeno das “lives”, com uma periodicidade que oscila entre conteúdo diário e semanal, para agregar valor perante sua audiência, e no jornalismo econômico não foi diferente.

A cobertura do Banco Central sempre foi considerada tema árido, tanto por profissionais do meio, como também pelo público em geral, explicada pela tecnicidade do teor das decisões da autoridade monetária e a robustez dos temas discutidos. No entanto, conjuntamente com o

alcance dos materiais produzidos, mais do que nunca se faz necessário e essencial à população ter, ainda que minimamente, educação financeira para atravessar um novo período de recessão no país, com inflação em alta, e fechamento de postos formais de trabalho.

Assim, surgiu o interesse em abordar um tema que, naturalmente, parece não despertar o interesse da população, mas que, a longo prazo, poderá ser sentido na ponta e do qual se faz, então, necessário o acompanhamento. A intenção do produto desenvolvido está em iniciar um ponto de partida, ainda que com uma comunicação mais restrita aos usuários em geral, do acompanhamento econômico e agregar conhecimento aos interessados.

4. OBJETIVOS

O presente trabalho tem como objetivo trazer à tona a opinião de diferentes agentes econômicos sobre a autonomia do BC e explicitar, aos interessados no tema, os caminhos de discussão da elaboração de uma grande reportagem, perpassando por todos os envolvidos nesse contexto.

O objetivo específico, ao fim, acabou sendo a execução de um produto jornalístico, sob forma de grande reportagem, que abordará um conteúdo, rico em detalhamento e extensão, acerca da autonomia do Banco Central, prezando pelo valor-notícia do jornalismo como uma das ferramentas selecionadas para delimitar o tema. Dessa forma, trabalho com uma pluralidade de visões que, na minha concepção, constitui o melhor retrato do jornalismo e atende, com responsabilidade, honestidade e ética, ao conceito de imparcialidade da profissão.

5. REFERENCIAL TEÓRICO

Jornalismo econômico

Campo histórico

No conceito histórico, há uma difusão de ideias a respeito da propagação de notícias de cunho econômico em jornais. Apesar de muitos estudiosos apenas considerá-las após o início do período da Ditadura Militar (1964-1985), periódicos impressos já abarcavam colunas fixas com temas econômicos no final do século XIX e início do século XX (CALDAS, 2003).

A esse respeito, diz Caldas:

Por volta de 1920 o jornal *O Estado de S. Paulo* publicava uma coluna diária com o sugestivo título "Magnos problemas econômicos", assinada por Cincinato Braga. Nos anos 30, o ex-presidente da Academia Brasileira de Letras, Austregésilo de Athayde, manteve, durante anos, uma coluna em *O Jornal corei* comentários sobre o mercado de café, naquela época o mais poderoso motor da economia nacional. E nos primeiros anos do século XX os jornais passaram a publicar (o que fazem até hoje) seções de mercados, em página inteira, com informações sobre cotação de abertura e fechamento dos mercados dos principais produtos agrícolas, do ouro e da prata, por exemplo. (CALDAS, 2003, p.4)

Sobre o aspecto econômico que embasou a consolidação da editoria de Economia nos jornais domésticos a partir dos anos 1960, conforme analisado por Caldas (2003), havia uma segmentação, na década de 1970, em meio ao fim do denominado "Milagre econômico" e, por consequência, do choque do petróleo, entre profissionais dos meios de comunicação e jornalistas de economia.

Estes passaram a destacar-se nas redações, portando-se de maneira semelhante a executivos de grandes empresas e técnicos de economia de alto escalão. Essa diferenciação, muito forte e presente na década de 1970, passou a ser equilibrada a partir da década de 1980, com o fim da ditadura e estabelecimento da democracia.

Campo social

Já tendo como base os aspectos culturais desse segmento, o meio pode ser descrito como "à parte" das outras áreas do jornalismo. Leitores assíduos de veículos de comunicação

especializados em cobrir economia podem discernir, com um pouco de atenção, que há uma singularidade temática na cobertura de assuntos econômicos, assim como a linguagem empregada e o enfoque concedido a determinados dados (PULITI, 2013).

O que a análise do noticiário econômico nos revela, de forma mais concreta, é a predominância de abordagens e temas que refletem quase que exclusivamente uma linha de pensamento: o neoliberalismo financeiro, sua visão sobre a política de juros e o endividamento federal. Entre as fontes privadas, os profissionais do sistema bancário e da rede de consultores. (PULITI, 2013, p.31)

Campo mercadológico

Tendo como base outra abordagem, Kucinski (2007) detalha, com afinco, diferenciações no que diz respeito ao valor-notícia de outros assuntos que possuem cobertura do jornalismo, sob os olhos de repórteres especializados em cobrir a economia. De acordo com o autor, a finalidade principal da cobertura é a produção de lucros.

Seus valores referenciais são o sucesso, a esperteza, e a verdade, nessa ordem. Seus heróis são empresas bem-sucedidas. Sua ideologia mais permanente é a das teorias econômicas marginalistas, que relegam o homem ao papel de variável dependente do sistema. Assim se explica a diferença no peso relativo dos diversos valores que orientam o jornalismo voltado à economia, em comparação com o voltado à cidadania. Podemos dizer que o jornalismo econômico não é apenas uma especialização, é uma modalidade de jornalismo, referenciada por uma ética própria. (KUCINSKI, 2007, p. 176)

Há, no entanto, segundo Jacobini (2008), a recorrência, entre os repórteres que cobrem economia, de utilizar o termo “mercado” reduzindo-o às questões acionárias, destoando do seu sentido abrangente, que pode ser empregado ao mercado de trabalho, mercado de bens, produtos etc. No caso do estudante, que se propôs a conceber um produto sobre a autonomia do BC, é comum, para quem acompanha a área, deparar-se com o termo “mercado” denotando os agentes de corretoras, bancos de investimento etc.

É um mercado entendido numa visão abstrata, distante e impessoal, ou seja, sem indivíduos concretos que atuam dentro dele. Isso porque o termo é usado como referência a uma entidade compreendida como capaz de realizar e participar de movimentos econômicos independentes. É esse justamente o caso das notícias do jornalismo econômico, que fogem do entendimento de mercado por meio da análise dos mecanismos de oferta, demanda e preço, ou mesmo de uma composição de diversos agentes individuais. (JACOBINI, 2008, p. 200)

História do Banco Central

O Banco Central, criado em 31 de dezembro de 1964, graças à uma reestruturação do sistema financeiro, teve suas funções delimitadas juntamente ao CMN (Conselho Monetário Nacional), segundo Howells e Bain (1990)¹. Os autores também possibilitam, ao sistema financeiro, ser dividido em dois subsistemas, os quais são:

Subsistema monetário: Autoridades monetárias: CMN e BC;

Bancos e outras instituições: bancos comerciais e privados;

Caixa Econômica Federal e Caixas econômicas estaduais (enquanto captadoras de depósito à vista).

Subsistema não-monetário: SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos): CEF e CEEs (enquanto captadoras de depósitos de poupança) e Sociedades de crédito Imobiliário;

BNDES;

Bancos estaduais de desenvolvimento;

Bolsa de Valores e outras instituições que operam no mercado de capitais;

Outras instituições auxiliares.

A respeito da reestruturação do sistema financeiro, Mailson da Nóbrega² afirma:

O Banco do Brasil se transformou, durante quase todo o século XX, no centro das finanças públicas e da política monetária. As funções modernas de um banco central começaram a ser exercidas por ele com a criação, em sua estrutura, da Carteira de Redescontos (1921). Até a instalação do Banco Central, em 1965, o BB era responsável pelo redesconto, pelo recebimento dos depósitos compulsórios e voluntários dos bancos, pelo suprimento de moeda manual ao sistema bancário, pela compensação de cheques, pela fiscalização bancária e pelo exercício do monopólio oficial

¹ Para mais informações, acesse: HOWELLS, P.g.a; BAIN, K.. **Introdução à economia monetária**. São Paulo: McGraw Hill, 1990. Adaptação de José Paschoal Rossetti. Acesso em 02 mar. 2021.

² Para mais informações, acesse. SALTO, F; MANSUETO, A. **Finanças públicas: Da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade**. Rio de Janeiro: Recorde, 2016. Acesso em 02 mar. 2021.

do câmbio. O BB era ao mesmo tempo um banco central e um banco comercial.

Taxa Selic

A Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) é a taxa básica de juros da economia, e consiste no principal instrumento de política monetária do Banco Central (BC) para assegurar a estabilidade de preços da economia. Ela é a base de referência para todas as outras taxas de juros praticadas no país, influenciando as taxas de juros de empréstimos, financiamentos e aplicações financeiras.³

Dessa forma, temos que:

A taxa Selic refere-se à taxa de juros apurada nas operações de empréstimos de um dia entre as instituições financeiras que utilizam títulos públicos federais como garantia. O BC opera no mercado de títulos públicos para que a taxa Selic efetiva esteja em linha com a meta da Selic definida na reunião do Comitê de Política Monetária do BC. (BANCO CENTRAL)

Missões do Banco Central⁴

De acordo com o Banco Central (BC), suas missões podem ser listadas como:

- 1) **Assegurar uma inflação baixa e estável**, preservando o poder de compra da população, e mantendo a inflação ao redor da meta definida pelo CMN.
- 2) **Garantir um sistema financeiro seguro e eficiente**, assegurando uma solidez para que o sistema tenha recursos suficientes para fazer frente aos compromissos, além de ser eficiente.
- 3) **Ser o banqueiro do governo**, detendo as contas mais importantes do governo e sendo o depositório das reservas internacionais do país.
- 4) **Ser o banco dos bancos**, já que, à medida em que recebe, com exclusividade, os depósitos compulsórios dos bancos comerciais, fornece empréstimos de liquidez e redescontos para

³ Acesso em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>. Acessado em 18 fev. 2021.

⁴ Acesso em: <https://www.bcb.gov.br/acesoinformacao/institucional>. Acessado em 18 fev. 2021.

atender às instituições financeiras, e regulamenta o funcionamento dos serviços de compensação de cheques e outros papéis.

- 5) **Ser o responsável pela emissão de moeda**, controlando a expansão dos meios de pagamento.

Mecanismos de transmissão da política monetária

São os principais canais pelos quais as variações na Taxa Selic são repassadas, afetando o comportamento de outras variáveis macroeconômicas. De acordo com Ferreira de Mendonça (2001)⁵, tendo como base o principal objetivo da autoridade monetária, de estabilidade de preços, o BC confere atenção a cinco mecanismos de transmissão da política monetária durante as reuniões do COPOM, os quais são:

- 1) **Taxa de juros, afetando a decisão de consumo e investimento por parte das empresas e famílias.** Pela literatura econômica, depreende-se que em momentos nos quais a Selic sobe, a taxa real de juros praticada na economia também tende a subir. Com isso, os agentes econômicos podem se sentir menos inclinados a realizarem investimentos na economia, bem como as famílias podem diminuir o consumo. Essa situação leva à redução da produção de bens e do consumo, acarretando em um recuo da inflação.
- 2) **Taxa de câmbio.** Em uma economia aberta, com câmbio flutuante, em um momento de elevação de juros, a moeda local tende a se apreciar contra o dólar norte-americano, já que agentes econômicos, estimulados pelo retorno dos juros, alocam no país. O câmbio flutuante também acaba por afetar a inflação. Primeiro, pela redução dos custos de importação de bens de consumo e insumos utilizados para a produção. Segundo, em razão de uma moeda apreciada (dólar barateia-se em relação ao real), as exportações tendem a serem desincentivadas. Com isso, a demanda por bens domésticos cai, reduzindo a pressão do nível de preços.
- 3) **Preço dos Ativos.** Uma elevação de juros desestimula a atividade econômica e o lucro das empresas, acarretando em uma queda nos preços das ações. Isso, por sua vez, pode desestimular planos de investimento e decisões de consumo.

⁵Acesso em: file:///Users/antonicaponteandrade/Downloads/04-Helder.pdf. Acessado em 18 fev. 2021.

- 4) **Crédito.** Em um processo de elevação de juros pelo Banco Central, as taxas de juros bancárias de empréstimos também tendem a aumentar, o que diminui o volume de empréstimo entre os agentes econômicos. Isso, por sua vez, pode desestimular planos de investimento e decisões de consumo.
- 5) **Expectativas.** Ao elevar a Selic, o Banco Central sinaliza aos agentes econômicos que, a partir de então, haverá um nível de atividade mais ameno. Em um cenário contrário, quanto menor a taxa Selic, maior a confiança de empresas e famílias acerca da expectativa de recuperação da economia. Assim, há uma expectativa de aumento da inflação.

A respeito disso, o Banco Central declara:

Famílias e empresas passam a acreditar que a inflação, no futuro, estará mais baixa. Como resultado, os preços definidos hoje já tendem a aumentar menos pois os agentes sabem que as condições econômicas futuras não mais darão suporte a aumentos maiores de preços. Assim, choques de custos na economia tendem a se propagar de forma mais limitada na economia, reduzindo seus efeitos inflacionários. Essa propagação é chamada, na literatura econômica, de efeitos secundários ou de segunda ordem. É fundamental um elevado nível de credibilidade do banco central para que esse canal opere de forma adequada. No caso de baixa credibilidade, ocorre o oposto: choques tendem a se amplificar, gerando uma inflação maior. (BANCO CENTRAL)

Autonomia do Banco Central

O Projeto de Lei de autonomia do Banco Central (BC), aprovado pela Câmara dos Deputados no início de fevereiro, e sancionado pelo presidente da República, estabelece um marco simbólico à tentativa da equipe econômica, comandada pelo ministro Paulo Guedes, de aprovar uma série de reformas que garantam uma trajetória de sustentabilidade do endividamento público (Reforma Administrativa), bem como aumente a capacidade de produtividade do país (Reforma Tributária), já que foi a primeira medida a ser votada sob a presidência do deputado Arthur Lira (PP-AL).

O principal objetivo do projeto é garantir que a autoridade monetária execute suas tarefas sem um eventual risco de interferência político-partidária, sob inferências de que intervenções do

tipo ocorreram no passado, sob as quais parte dos agentes econômicos passaram a enxergar a condução da política monetária com desconfiança.⁶

Ainda de acordo com o projeto, que é de autoria do senador Plínio Valério (PSDB-AM), fica estabelecido que o Banco Central tem “por objetivo fundamental assegurar a estabilidade de preços”. No entanto, ao aprovar o substitutivo do senador Telmário Mota (Pros-PR) ao projeto, o plenário do Senado também instituiu à autoridade monetária a missão de fomentar o pleno emprego. A proposta também estabelece que o Banco Central terá o status de "autarquia de natureza especial", sem subordinação a qualquer ministério.

Dessa forma, o Congresso Nacional decreta:

O Banco Central do Brasil tem por objetivo fundamental assegurar a estabilidade de preços. Parágrafo único. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental, o Banco Central do Brasil também tem por objetivo zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego. (PLP 19/2019).

Após ser aprovado pelo Senado, o jornal *Valor Econômico*, em Opinião⁷, pontuou que o tema já havia sido mais polêmico, mas o “relativo sucesso do sistema de metas de inflação com autonomia operacional contribuiu para aplinar parte das divergências”.

A este respeito, o *Valor Econômico* destaca a importância da autonomia:

Seu poder para determinar o ritmo da economia e de grandes variáveis macroeconômicas, como juros e crédito, o tornam presa preferida de governos populistas, de esquerda ou de direita, interessados mais em continuar no comando do Estado do que no bem-estar da sociedade a longo prazo. (*Valor Econômico*)

No entanto, conforme analisado previamente, as emendas acolhidas pelo Senado, acrescentando atribuições à autoridade monetária além do seu objetivo principal, que é assegurar a estabilidade de preços, podem se tornar difíceis, em termos de alcance de propósito, em uma conjuntura macroeconômica que se faça contraproducente.

⁶ Para mais informações, acesse: <https://economia.estadao.com.br/blogs/fernando-nakagawa/bastidor-dilma-e-tombini-queriam-juro-civilizado-mas-a-realidade/>. Acesso em 23 fev. 2021.

⁷ Para mais informações, acesse: <https://valor.globo.com/opiniao/noticia/2020/11/05/banco-central-esta-prestes-a-ganhar-autonomia.ghtml>. Acesso em 24 fev. 2021

O texto hierarquiza as metas, mencionando que a estabilidade de preços é o “objetivo fundamental”, além de afirmar que as demais metas devem ser perseguidas sem “prejuízo” do objetivo fundamental. A Câmara não promoveu alterações ao texto já aprovado no Senado.

Sobre essa particularidade, o Valor Econômico complementa:

O BC informalmente fez um acordo para deixar o texto como está e facilitar sua aprovação, embora estes adendos possam causar-lhe dores de cabeças futuras. A estabilidade de preços é básica para promover a regularidade e previsibilidade do comportamento da economia e esta, para o pleno emprego. Mas pode haver contradição entre esses objetivos dependendo da fase do ciclo em que o BC atua. No momento em que os juros têm de subir para conter os preços, por exemplo, o nível de atividade econômica se retrairá, assim como o emprego. (Valor Econômico)

Mandato da diretoria colegiada do BC

O projeto fixa mandato de quatro anos para o presidente do BC, não coincidente com o mandato do presidente da República, e estabelece que sua exoneração por insuficiência de desempenho só pode acontecer se for submetida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) ao presidente e depois aprovada pela maioria absoluta do Senado Federal. O mandato do presidente do BC inicia-se no dia 1º de janeiro do terceiro ano de mandato do presidente da República.

O texto também estabelece as seguintes condições aos diretores, que terão mandatos com duração de quatro anos;

- Dois diretores terão mandatos com início no dia 1º de março do primeiro ano de mandato do Presidente da República;
- Dois diretores terão mandatos com início no dia 1º de janeiro do segundo ano de mandato do Presidente da República;
- Dois diretores terão mandatos com início no dia 1º de janeiro do terceiro ano de mandato do Presidente da República;
- Dois diretores terão mandatos com início no dia 1º de janeiro do quarto ano de mandato do Presidente da República.

O Projeto de Lei também estabelece que o presidente e os diretores do BC (8) poderão ser reconduzidos apenas uma vez, por decisão do Presidente da República. Pelo texto, o presidente e os diretores do BC serão exonerados pelo presidente da República nos seguintes casos:

- A pedido;
- No caso de acometimento de enfermidade que incapacite o titular para o exercício do cargo;
- Quando sofrerem condenação, mediante decisão transitada em julgado ou proferida por órgão colegiado, pela prática de ato de improbidade administrativa ou de crime cuja pena acarrete, ainda que, temporariamente, a proibição de acesso a cargos públicos;
- Quando apresentarem comprovado e recorrente desempenho insuficiente para o alcance dos objetivos do Banco Central do Brasil.⁸

Estabelecimento de mais mandatos

Um ponto que ajuda a entender a dificuldade que o Banco Central poderá encontrar em um determinado momento do ciclo econômico no qual pode se encontrar, ao ter de perseguir os objetivos estabelecidos pelos seus diferentes mandatos, é explicado em parte pela Curva de Phillips⁹, desenvolvida pelo economista neozelandês William Phillips. Pela literatura, há uma relação inversa entre a taxa de desemprego e a taxa de inflação.

A este respeito, o Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getulio Vargas (IBRE-FGV) destaca:

Esta ligação entre inflação e desemprego decorre do fato de que, quanto maior a taxa de desemprego, menos renda é gerada na economia, seja porque menos empregos são criados, seja porque os empregos criados pagam menores salários. O resultado é uma menor demanda por bens e serviços. Quanto menor a demanda, menor o poder das empresas de aumentar os preços e maior a competição entre as empresas pelos consumidores remanescentes, o que aumenta o incentivo para que elas reduzam seus preços para aumentar a demanda por seus produtos. (IBRE-FGV)

De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o desemprego refere-se à população com idade superior a 14 anos que pode trabalhar, mas não está. No entanto, essas pessoas estão disponíveis no mercado de trabalho, tentando encontrar uma ocupação. O

⁸ Nesta hipótese, pelo projeto, compete ao Conselho Monetário Nacional submeter ao Presidente da República a proposta de exoneração, cujo aperfeiçoamento ficará condicionado à prévia aprovação, por maioria absoluta, do Senado Federal.

⁹ Para mais informações, acesse: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/inflacao-e-desemprego-curva-de-phillips>. Acesso em 24 fev. 2021.

IBGE divulga a taxa de desemprego, que é a porcentagem de pessoas na força de trabalho que estão desempregadas, com base na PNAD contínua.¹⁰

De acordo com o IBGE, participam da força de trabalho as pessoas que possuam idade para trabalhar (igual ou superior a 14 anos), estejam trabalhando ou que estão procurando trabalho (ocupados e desocupados).

Ainda discorrendo sobre a política monetária do Banco Central, e o controle da inflação, que no fim poderá implicar em uma concorrência com o mandato de fomento ao pleno emprego, pode-se mencionar, também, a Regra de Taylor, desenvolvida pelo economista norte-americano John B. Taylor em 1993, que desenvolveu uma fórmula estabelecendo que o comportamento dos juros nos Estados Unidos poderia ser descrito por uma relação entre inflação, taxas de juros de equilíbrio, além da soma ponderada entre dois desvios, os quais são: os “gaps” entre os índices inflacionários e a meta da inflação e o desvio percentual do PIB em relação ao PIB potencial.

A esse respeito, o economista Bráulio Brogues, por meio do Blog do IBRE-FGV, declara¹¹:

Grosso modo, o que a regra de Taylor estabelece é o seguinte: a postura da política monetária (isto é, a diferença entre a taxa de juros fixada pela autoridade monetária e a taxa neutra) deve ser uma função de dois gaps, de inflação e de atividade, cada um com seu peso respectivo (mas sem uma hierarquia entre eles). Obviamente, esse gap de juros (efetivo menos neutro) não deve corresponder exatamente à média ponderada dos outros dois gaps (inflação esperada vs meta e PIB efetivo vs potencial) em cada momento do tempo, na medida em que os BCs tendem a evitar uma hiperatividade em suas decisões, diante das incertezas envolvendo o cenário macroeconômico prospectivo (incluindo aí as defasagens da transmissão da política monetária sobre atividade e inflação). (IBRE-FGV)

Temos que:

PIB real: Aquilo que, de fato, uma economia está produzindo;

PIB potencial: Quantidade máxima que a economia pode produzir sem causar uma inflação;

¹⁰ Para mais informações, acesse: <https://www.ibge.gov.br/explica/desemprego.php>. Acesso em 22 fev. 2021.

¹¹ Para mais informações, acesse: https://blogdoibre.fgv.br/posts/regra-de-taylor-aponta-que-selic-deveria-estar-um-pouco-abaixo-dos-5-aa-hoje#_ftn1. Acesso em 24 fev. 2021.

Temos, então, que a diferença entre o PIB potencial e o PIB real é o hiato do produto, ou seja, o produto que a economia sacrifica em razão de falhar em utilizar completamente seu potencial produtivo.

Juro real: É a taxa de juros praticada pela autoridade monetária descontada a inflação;

Juro neutro: É a taxa de juros que é considerada ideal para estimular o crescimento econômico sem acarretar instabilidade na inflação ao longo do tempo.

Histórico de crescimento do PIB x Juros praticados no período

Ano	Crescimento do PIB	Presidência do BC	Juros praticados no ano
2011	3,97%	Alexandre Tombini	Encerrou a 11,00% (Processo de afrouxamento monetário)
2012	1,92%	Alexandre Tombini	Encerrou a 7,25% (Continuidade do processo de afrouxamento monetário)
2013	3,00%	Alexandre Tombini	Iniciou o ano a 7,25%, mas encerrou a 10%
2014	0,5%	Alexandre Tombini	Encerrou a 11,75%
2015	-3,5%	Alexandre Tombini	Encerrou o ano a 14,25%
2016	-3,3%	Alexandre Tombini/ Ilan Goldfajn	Encerrou o ano a 13,75%
2017	1,3%	Ilan Goldfajn	Encerrou o ano a 7,00%
2018	1,3%	Ilan Goldfajn	Encerrou o ano a 6,5%
2019	1,1%	Roberto Campos Neto	Encerrou o ano a 4,5%
2020 (Pandemia)	-4,1%	Roberto Campos Neto	Encerrou o ano a 2,00%

Fontes:

<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>; <https://www.ibge.gov.br/explica/pib.php>

Histórico de inflação x centro da meta x taxa de desemprego

Ano	Inflação encerrada	Centro da Meta	Intervalo de tolerância	Média da Taxa de desemprego
2011	6,5%	4,5%	2,5%-6,5%	6,0%
2012	5,84%	4,5%	2,5%-6,5%	5,5%
2013	5,91%	4,5%	2,5%-6,5%	5,4%
2014	6,41%	4,5%	2,5%-6,5%	4,8%
2015	10,67%	4,5%	2,5%-6,5%	8,5%
2016	6,29%	4,5%	2,5%-6,5%	11,5%
2017	2,95%	4,5%	3,0%-6,0%	12,7%
2018	3,75%	4,5%	3,0%-6,0%	12,3%
2019	4,31%	4,25%	2,75%-5,75%	11,9%
2020	4,52%	4,0%	2,5%-5,5%	13,5%

Fontes: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>

Período de “quarentena”

Em 2013, a presidente da República, Dilma Rousseff, sancionou um projeto de lei que estabelecia aos ocupantes de cargos públicos uma série de restrições, inclusive após deixarem a função. Dessa forma, após deixarem os cargos, os agentes devem cumprir uma espécie de “quarentena” pelo período de seis meses, ficando impedidos de realizar uma série de atividades, “como prestação de serviço para pessoa física ou jurídica com que tenha estabelecido ‘relacionamento relevante’ em razão do exercício do cargo e celebrar contratos com órgão ou entidade em que tenha ocupado cargo”.¹²

No projeto de autonomia do BC, apesar de haver emendas propostas para aumentar o período de quarentena de presidente e ex-diretores da autoridade monetária, de seis para 12 meses,

¹² Para mais informações, acesse: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2013/05/17/sancionada-lei-que-preve-punicao-para-agentes-publicos-em-situacao-de-conflito-de-interesse>. Acesso em 23 fev. 2021.

não houve apoio, com o período de quarentena, alvo de críticas por parte de alguns agentes, permanecendo como está.¹³

Experiência internacional

A inserção de mais metas para o BC, além da missão tradicional, de assegurar a estabilidade de preços e zelar pela estabilidade do sistema financeiro, gerou ruídos entre os agentes econômicos locais durante a tramitação do projeto. No entanto, essa fórmula não difere muito do que é praticado entre outras autoridades monetárias, como o Federal Reserve (Fed, banco central dos Estados Unidos) e o European Central Bank (Banco Central Europeu, em português). Estes dois, no entanto, são autoridades monetárias que já possuem um processo mais consolidado de controle inflacionário.

Em seu site, o Fed elenca as principais atribuições que possui em seus diferentes mandatos, entre eles (em tradução livre):¹⁴

- Conduzir a política monetária do país para promover o pleno emprego, preços estáveis e taxas de juros moderadas de longo prazo na economia dos EUA;
- Promover a estabilidade do sistema financeiro e buscar minimizar e conter os riscos sistêmicos por meio de monitoramento ativo e envolvimento nos EUA e no exterior;
- Promover a segurança e a solidez de instituições financeiras individuais e monitorar seu impacto no sistema financeiro como um todo;
- Promover a segurança e a eficiência do sistema de liquidação e pagamento por meio de serviços para o setor bancário e o governo dos EUA que facilitam as transações e pagamentos em dólares norte-americanos; e
- Promover a proteção ao consumidor e o desenvolvimento da comunidade por meio de supervisão e exame focados no consumidor, pesquisa e análise de questões e tendências emergentes do consumidor, atividades de desenvolvimento econômico da comunidade e administração de leis e regulamentos do consumidor.

¹³ Para mais informações, acesse: <https://www.youtube.com/watch?v=S6GkJH8GMaQ>. Acesso em 23 fev. 2021.

¹⁴ Para mais informações, acesse: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-system.htm>. Acesso em 23 fev. 2021.

Já no caso do European Central Bank (Banco Central Europeu, o BCE, na sigla em português), é possível observar os seguintes mandatos impostos à autoridade monetária local, responsável pela moeda de 19 países que integram a Zona do Euro. “Sem prejuízo do objetivo de estabilidade de preços, o Sistema do Euro deve também apoiar as políticas econômicas gerais na União, a fim de contribuir para a realização dos objetivos da União. Estas incluem, dentre outros, o ‘pleno emprego’, e ‘crescimento econômico equilibrado’”.¹⁵

Tiago Berriel¹⁶, ex-diretor de Assuntos Internacionais e Riscos Corporativos da autoridade monetária durante a gestão de Ilan Goldfajn, entre os anos de 2016 e 2019, estabeleceu uma diferenciação técnica entre uma autoridade monetária com independência total ou operacional (caracterizada pela autonomia). Segundo ele, que atualmente é economista-chefe do BTG Pactual Asset Management, os bancos centrais podem responder por dois tipos de modelo:

- **Independência total:** nesta hipótese, as autoridades monetárias possuem o poder próprio para definir as metas e objetivos, possuem liberdade operacional para definir como irão atuar para alcançá-los, e as decisões não podem ser modificadas pelos governantes;
- **Independência operacional (aka, autonomia):** os bancos centrais possuem liberdade operacional para definir como irão atuar para alcançar as metas e objetivos que foram acertados externamente, e as decisões não podem ser modificadas pelos governantes; (é nesta hipótese que se enquadra o Banco Central do Brasil, em razão do CMN ser o responsável por definir as metas para a inflação)

¹⁵ Para mais informações, acesse: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/objective/html/index.en.html>. Acesso em 23 fev. 2021.

¹⁶ Para maior compreensão, Tiago Berriel, ex-diretor de Assuntos Internacionais e de Gestão de Riscos Corporativos do BC (Banco Central) apresentou, em abril de 2019, um quadro que sintetiza a importância de autonomia da autoridade monetária, diferenciando-a em relação à independência da autoridade monetária, dois termos facilmente confundidos:

https://www.bcb.gov.br/conteudo/homeptbr/TextosApresentacoes/Apresentacao_Diretor_Tiago_%20Autonomia_BCB_24042019.pdf

6. METODOLOGIA

No início do semestre letivo, em fevereiro de 2021, apresentei minha ideia do pré-projeto ao professor orientador, Sérgio de Sá. Inicialmente, a ideia era traçar um resgate histórico dos motivos que levaram o Banco Central a reduzir a Selic ao nível de 2%, mínima histórica.

Levamos cerca de três semanas para consolidar uma pauta acerca da minha proposta, que naturalmente continha maiores dificuldades de investigação pela falta de fontes por parte do estudante, além da inexistência de um valor-notícia, na visão do professor, caso não houvesse uma informação exclusiva reportada ou ao alcance.

Posteriormente, já no fim de fevereiro, em reunião conjunta com a professora Andrea Cabello, do Departamento de Economia da UnB, foi acertado que uma reportagem produzida acerca da autonomia formal do Banco Central, item que à época acabava de ser aprovado pelo Congresso Nacional, poderia ser mais tangível em relação à produção do aluno, bem como conter valor-notícia mais expressivo.

Então, em março, após reunião com o professor Sérgio de Sá para definição da pauta e início do processo de apuração, decidi preparar dois questionários diferentes, a serem enviados para economistas que participaram da entrevista, bem como para jornalistas que cobrem o Banco Central e que podem fazer uma leitura da cobertura dos veículos sobre o processo de autonomia da autoridade monetária.

Os pedidos para entrevista foram realizados na segunda-feira, 1º de março, com estabelecimento de conversas ao longo das duas semanas que se seguiram a essa data. As entrevistas com os economistas ocorreram entre os dias 08/03 e 12/03, sendo realizadas por contato telefônico. Em relação aos jornalistas, o aluno desenvolveu um formulário, via plataforma GoogleForms, para elencar as respostas dos profissionais da área que cobrem o tema, que foi respondido entre os dias 01/03 e 05/03.

Ao longo do processo, em meio à escalada de casos e óbitos provocados pela pandemia da covid-19, infelizmente acabei testando positivo para a doença, em 2 de março. Prontamente, iniciei o período de isolamento, por duas semanas, e estabeleci contato com o professor Sérgio de Sá, informando-o da situação e lhe mantendo atualizado sobre o desenvolvimento da doença. Aproveitei o período isolado para acelerar a produção do conteúdo e a apuração com economistas.

Felizmente, não desenvolvi sintomas graves da doença, tendo apresentado apenas uma leve indisposição no início da segunda semana, período pelo qual, segundo a literatura médica, a concentração do vírus tende a ser a maior no organismo humano. Em 16 de março, recebi alta do isolamento, e pude retornar à “normalidade”. Logo, entreguei ao professor Sérgio de Sá, em 19 de março, o primeiro esboço do projeto final. Recebi seu retorno na segunda-feira, 29 de março.

Sérgio realizou edições em meu texto, que foram desde o título, além de correções gramaticais. No entanto, os mais expressivos foram a inversão do lead, que ao seu ver encontrava-se, na primeira versão, ao fim do texto, bem como a redução do tamanho das aspas veiculadas aos entrevistados, com muitas chegando a ter até seis linhas.

Na esteira dos comentários, Sérgio solicitou a inserção de mais alguns entrevistados. Primeiro, de um economista acadêmico, para contrabalancear o peso que estava sendo depositado, unicamente, em outro entrevistado. Posteriormente, solicitou contato para com o Banco Central, para que o próprio pudesse participar da reportagem, já que dessa forma a instituição, como principal tema da reportagem, poderia reportar seu ponto de vista acerca do assunto.

Em paralelo ao produto desenvolvido, o estudante elaborou, juntamente com a estudante Carina Benedetti, também da Faculdade de Comunicação, um projeto gráfico de veículo impresso (no caso, uma revista) para acomodar a reportagem escrita em documento e disponibilizar, assim, o produto em formato mais palatável aos membros da banca e também à comunidade acadêmica, logo que a situação permitir o retorno de atividades presenciais na Universidade.

Em contato com a assessoria do Banco Central, por meio de Gustavo Freire, solicitei a participação de dirigente ou técnico da autarquia, com prazo para envio das respostas em até dez dias, tendo em vista a data inicial do contato (segunda-feira, 29 de março). Por último, Sérgio solicitou a procura por personagem que pudesse ilustrar e comentar a situação de autonomia da autoridade monetária em seu cotidiano. A nova data acertada para encaminhamento da segunda versão do texto final foi de sexta-feira, 9 de abril.

No dia 12 de abril, fui informado por Freire, do BC, de que a autoridade monetária não participaria da reportagem. Em 19 de abril, em mais uma reunião com o professor Sérgio de Sá, novas correções foram realizadas. Primeiramente, em relação ao memorial descritivo do projeto, com a necessidade de corrigir estruturas do arquivo para melhor segmentá-las na ordem estrutural exigida pela Faculdade de Comunicação (Fac). Combinei com Sérgio de retornar as alterações do memorial descritivo até sexta-feira, 23 de abril.

Em relação à reportagem produzida pelo estudante, Sérgio solicitou a inserção de mais profissionais do meio acadêmico, visto que, em sua opinião, entrevistas com apenas dois não tinham o peso necessário para apresentar uma retranca separada sobre esse segmento. Já em relação ao personagem consultado, como forma de remeter o assunto ao cotidiano da população, houve a demanda de que também fosse consultado, caso possível, um maior número de entrevistados. O estudante compromete-se a retornar as alterações solicitadas e sugeridas até a data de segunda-feira, 3 de maio.

7. CONCLUSÃO

Desenvolver um produto que demandava um contato diário com diferentes profissionais para consulta de dúvidas, sugestões e auxílio em meio à pandemia da covid-19 no país não foi tarefa fácil. Talvez, o fato de não cursar mais disciplinas na Faculdade de Comunicação garantiu maior tempo para dedicação em relação à reportagem concebida, sempre procurando adotar todas as considerações muito bem levantadas pelo orientador.

Talvez seja difícil falar isso, mas sinto que, com a finalização do meu produto, estou encerrando um ciclo, muito bem aproveitado, na Universidade de Brasília, e caminhando para iniciar outro, com planos de cursar Economia. No entanto, a meu ver, as duas atividades complementam-se, e sou eternamente grato pelo que conquistei até o momento, em que muito disso tem o peso da pluralidade desempenhada pela UnB em minha grade curricular.

Considero como resultados principais do meu projeto os seguintes tópicos: o mercado financeiro tem visão positiva da autonomia do BC, e explico o porquê disso; economistas da academia se dividem acerca do assunto, e a linha ideológica de cada profissional diz muito a respeito disso; e o papel da imprensa, que, segundo profissionais consultados, auxiliou bastante na tramitação estável do projeto e visão positiva dos parlamentares sobre o projeto. No entanto, a construção de tudo isso resulta, principalmente, em um arcabouço de desenvolvimento de uma pauta jornalística que conceda espaço e equidade a todos os envolvidos.

Tivemos problemas que, em minha visão, enfraqueceram um pouco o projeto. Era natural, por exemplo, que o BC, principal foco da reportagem, concedesse entrevista, na pessoa de um técnico ou dirigente, a algum veículo especializado sobre o assunto. No entanto, talvez por encontrar-me como graduando da UnB, houve uma seletividade maior e não consegui ter meu pedido atendido, o que, infelizmente, deixou um *gap* na apuração.

Isso, no entanto, felizmente não ocorreu com os profissionais consultados em minha apuração. Minha trajetória profissional, ainda que curta, possibilitou o contato com diferentes agentes, seja do mercado financeiro, academia, como também do empreendedorismo, o que gerou vínculos de confiança para entrevistas. Desta vez, no entanto, eu não representava meu atual estágio, a Reuters News, mas sim a UnB, como estudante de Jornalismo, e em todas as ocasiões fui muito bem atendido e tive todas as dúvidas sanadas.

O prazo foi mais um inimigo comum, infelizmente, mas aprendi que a disciplina de trabalhar, diariamente, no material aliviaria eventuais dores de cabeça ao fim do projeto. No

entanto, em um momento tão complexo da trajetória da carreira de um estudante, que está prestes a ingressar formalmente no mercado de trabalho, enfrentei uma forte adversidade, que em muito explica minha identidade de crise que não consegui deixar de pensar diariamente.

Eram constantes episódios nos quais o professor Sérgio, com sua paciência e atenção, me advertia de que meu memorial descritivo mais assemelhava-se a uma monografia do curso de Economia. Ou seja, faltavam a veia jornalística, o referencial teórico, o embasamento do jornalismo econômico. E isso explica o motivo pelo qual estou decidido, em breve, a iniciar uma segunda graduação, mas em Economia, onde me encontrei durante minha área de atuação.

Ao fim, saio realizado. Mais do que nunca, vejo como o jornalismo econômico é uma área à parte de outras editorias, que faço questão de detalhar em meu memorial, e espero que este projeto consiga, ao menos, despertar maiores interesses no público alcançado.

Seria injusto se, nominalmente, agradecesse apenas a quem participou da realização da reportagem pois não seria correto com aqueles que, mesmo não estando participando, auxiliaram minha caminhada ao longo desses últimos três anos, divididos entre UnB, Correio Braziliense, Poder360 e Reuters News.

8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BANCO CENTRAL. **Discussões sobre as funções dos recolhimentos compulsórios**. 2019. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/docscomplementares_rc/EE072_Discussao_sobre_as_funcoes_dos_recolhimentos_compulsorios.pdf>. Acesso em: 18 fev. 2021.
- BANCO CENTRAL. **Taxa Selic**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>. Acesso em 18 fev. 2021.
- BANCO CENTRAL. **Institucional**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/institucional>. Acesso em 18 fev. 2021.
- BANCO CENTRAL. **Taxa de juros básicas - Histórico**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em: 23 fev. 2021.
- BANCO CENTRAL. **Histórico das metas para a inflação**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>. Acesso em 23 fev. 2021.
- BARBOSA, Fernando de Holanda. Política Monetária: Instrumentos, Objetivos e a Experiência Brasileira. In: SAWAYA, Rubens (org.). **O Plano Real e a Política Econômica**. São Paulo: Educacional, 1996. Disponível em: <https://www.fgv.br/professor/epge/fholanda/Arquivo/Polimone.pdf>. Acesso em 18 fev. 2021.
- BERRIEL, Tiago. **Autonomia do Banco Central do Brasil: Uma Agenda Necessária**. 2019. 18 slides. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresentacao_Diretor_Tiago_%20Autonomia_BCB_24042019.pdf. Acesso em: 23 fev. 2021.
- BORGES, Bráulio. Regra de Taylor aponta que Selic deveria estar um pouco abaixo dos 5% a.a. Hoje. **BLOG DO IBRE**, 2019. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/regra-de-taylor-aponta-que-selic-deveria-estar-um-pouco-abaixo-dos-5-aa-hoje>. Acesso em 24 fev. 2021.
- BRASIL. **Lei Complementar nº 179**, de 24 de fevereiro de 2021. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 2021.
- CALDAS, Suely. **Jornalismo Econômico**. São Paulo: Contexto, 2003.
- CAMARGO, José Márcio. Inflação e desemprego - a Curva de Philips. **BLOG DO IBRE**, 2018. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/inflacao-e-desemprego-curva-de-phillips>. Acesso em 24 fev. 2021.
- CAMPOS, Eduardo. Carta de Tombini explica estouro da meta de inflação em 2015. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2016/01/08/carta-de-tombini-explica-estouro-da-meta-de-inflacao-em-2015.ghtml>. **Valor Econômico**, Brasília, 08 jan. 2016. Acesso em: 18 fev. 2021.
- FERNANDES, Adriana. Henrique Meirelles escolhe coordenador econômico da pré-campanha. Disponível em: <https://politica.estadao.com.br/noticias/eleicoes,henrique-meirelles-escolhe-coordenador-economico-da-pre-campanha,70002351012>. **Estadão Conteúdo**, Brasília, 14 jun. 2018. Acesso em: 08 mai. 2021.

HOWELLS, Peter, BAIN, Keith. **Introdução à economia monetária**. São Paulo: Mcgraw Hill, 1990. Adaptação de José Paschoal Rossetti.

JACOBINI, Maria Lucia de Paiva. O jornalismo econômico e a concepção de mercado: uma análise de conteúdo dos cadernos de economia da Folha de S.Paulo e O Estado de S.Paulo. **Brazilian Journalism Research**, [s.l.], v. 4, n. 2, p.190-209, 30 dez. 2008. Associação Brasileira de Pesquisadores de Jornalismo. <http://dx.doi.org/10.25200/bjr.v4n2.2008.171>.

KUCINSKI, Bernardo. **Jornalismo Econômico**. 3ª Edição. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 2007.

MARTELLO, Alexandro. Queda 'maior que prevista' no preço dos alimentos explica inflação abaixo da meta em 2017, diz BC. **G1**, Brasília, 10 jan. 2018. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/infacao-ficou-abaixo-do-piso-da-meta-por-deflacao-de-alimentos-diz-banco-central.ghtml>. Acesso em: 18 fev. 2021.

MENDONÇA, Helder. Mecanismos de transmissão monetária e a determinação da taxa de juros: uma aplicação da regra de Taylor ao caso brasileiro. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 16, p. 65-81, 2001.

NAKAGAWA, Fernando. Bastidor: Dilma e Tombini queriam juro civilizado, mas a realidade... . **Broadcast**, Londres, 09 jun. 2016. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/blogs/fernando-nakagawa/bastidor-dilma-e-tombini-queriam-juro-civilizado-mas-a-realidade/>. Acesso em: 23 fev. 2021.

NÓBREGA, Maílson da. Construção e desmonte das instituições fiscais. *IN*: SALTO, Felipe, ALMEIDA, Mansueto (org.). **Finanças públicas**: Da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade. 2ª Edição. Rio de Janeiro: RECORD, 2016.

Objective of monetary policy. **EUROPEAN CENTRAL BANK**. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/objective/html/index.en.html>. Acesso em: 23 fev. 2021.

O que é desemprego. **IBGE**, 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/explica/desemprego.php>. Acesso em 22 fev. 2021.

O que é o PIB. **IBGE**, 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/explica/ PIB.php>. Acesso em: 23 fev. 2021.

PULITI, Paula. **O juro da notícia**: Jornalismo econômico pautado pelo capital financeiro. São Paulo: Insular, 2013.

SENADO NOTÍCIAS. Sancionada lei que prevê punição para agentes públicos em situação de conflito de interesse. 17 mai. 2013. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2013/05/17/sancionada-lei-que-preve-punicao-para-agentes-publicos-em-situacao-de-conflito-de-interesse>. Acesso em: 23 fev. 2021.

Structure of the Federal Reserve System. **FEDERAL RESERVE BOARD**. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-system.htm>. Acesso em: 23 fev. 2021.

VALOR ECONÔMICO. Banco Central está prestes a ganhar autonomia. 05 nov. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/opiniao/noticia/2020/11/05/banco-central-esta-prestes-a-ganhar-autonomia.ghtml>. Acesso em: 24 fev. 2021.

VALOR ECONÔMICO. BC reduz alíquota de compulsório sobre depósitos a prazo. 23 mar. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/03/23/bc-reduz-aliquota-de-compulsorio-sobre-depositos-a-prazo.ghtml>. Acesso em: 18 fev. 2021.

VAZQUES, Rafael. Moeda e bolsa da Turquia despencam após Erdogan trocar comando do BC. **Valor Econômico.** 22 mar. 2021. Disponível em:

<https://valor.globo.com/financas/noticia/2021/03/22/moeda-e-bolsa-da-turquia-despencam-apos-erdogan-trocar-comando-do-bc.ghtml>. Acesso em: 26 abr. 2021.

9. ANEXOS

Eis o pré-questionário que foi editado para entrevista com economistas:

- 1) **A autonomia do Banco Central, pauta que era discutida há 30 anos no Congresso Nacional, foi sancionada na última quarta-feira pelo presidente da República, Jair Bolsonaro. O que isso representa, em termos institucionais, ao Brasil?**
- 2) **Em que ponto o Brasil se equipara a outros pares internacionais com um banco central autônomo?**
- 3) **O presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, chegou a afirmar que o BC autônomo melhora o trânsito internacional do Brasil para ingresso na Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Na sua visão, com essa aprovação, o Brasil aproxima-se de práticas internacionais consolidadas?**
- 4) **Desde que iniciou as discussões acerca da autonomia do BC, Campos Neto tem reiterado o ponto de que a “evidência empírica” aponta que bancos centrais autônomos possuem menores níveis de inflação e menor variabilidade das taxas. Qual sua opinião a respeito disso?**
- 5) **Ainda repercutindo a questão anterior, em relação à condução da política monetária doméstica, a autonomia implica em mudanças relevantes na condução da política monetária pelo BC local?**
- 6) **O risco de uma possível ingerência política-partidária no BC foi afastada com a fixação, pelo projeto, de mandato de quatro anos para o presidente do BC, não coincidente com o mandato do presidente da República. Pelo projeto, a exoneração por insuficiência de desempenho só poderá ocorrer se for submetida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) ao presidente e aprovada pela maioria absoluta do Senado. Qual a visão a respeito do tema, a exemplo de possíveis interferências observadas em outros governos no passado?**
- 7) **Durante a tramitação do projeto, gerou ruído entre os agentes econômicos o fato de o texto ter incluído mais mandatos para o BC, além do objetivo principal, que é assegurar a estabilidade de preços. Pelo texto, sem prejuízo do seu objetivo fundamental, o BC tem por objetivo zelar pela estabilidade e pela eficiência do**

sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade e fomentar o pleno emprego. Como o senhor enxerga a inserção desses novos mandatos?

- 8) A depender do momento do ciclo econômico em que o BC se encontre, a autoridade monetária pode ter de perseguir metas concorrentes entre si que atrapalhem o alcance dos objetivos estabelecidos em seus mandatos? Quais as implicações disso?
- 9) No projeto de autonomia do BC, apesar de haver emendas propostas para aumentar o período de “quarentena” de presidente e ex-diretores da autoridade monetária de seis para 12 meses, elas não foram contempladas no projeto final, sendo que o período de “quarentena”, que é alvo de críticas por parte de alguns agentes econômicos, permaneceu como está. Há alguma ressalva a ser feita em relação a este ponto?
- 10) Em termos macroeconômicos, de forma geral, o que representa aos consumidores, à população, um BC autônomo? O saldo, ao final, é positivo, benéfico?

Eis o pré-questionário que foi editado para entrevista com jornalistas:

- 1) O projeto de autonomia do Banco Central, pauta que era discutida há 30 anos no Congresso Nacional, foi sancionado na última quarta-feira pelo presidente da República, Jair Bolsonaro. De forma geral, como o senhor (a) enxergou o papel da imprensa na discussão desse tema na atual conjuntura econômica?
- 2) A autonomia do Banco Central constituiu um tema no qual os meios de comunicação, de forma geral, endossaram o apoio pela sua aprovação em razão dos “avanços institucionais” que o país poderia conquistar?
- 3) Um ponto do projeto, que gerou ruído entre os agentes econômicos, foi o estabelecimento de mais mandatos a serem perseguidos pelo Banco Central, além do objetivo principal, de assegurar a estabilidade de preços.
Esses novos mandatos, a exemplo do fomento ao pleno emprego, seguem práticas internacionais, como as adotadas pelo Federal Reserve e pelo Banco Central Europeu. Na sua visão, como a imprensa posicionou-se a respeito desse tópico mais polêmico?
- 4) Durante a tramitação do projeto, na sua leitura, os jornais deram voz a entrevistados com diferentes opiniões acerca da aprovação do projeto?

- 5) **Por fim, o senhor (a) acredita que a instituição de um BC autônomo garanta agora uma transparência maior ainda para a cobertura dos veículos de comunicação acerca de temas da política monetária?**

Entrevistas, na íntegra, com economistas consultados

José Luís Oreiro, professor do Departamento de Economia da Universidade de Brasília¹⁷

- 1) Antes de mais nada, era um projeto, que dada as circunstâncias pelas quais passa o país, era totalmente desnecessário. Ou seja, você não está ajudando em nada nem ao combate à pandemia, muito menos à crise econômica. Então, você gastou tempo com uma medida inútil. Além do que, na prática, o Banco Central é autônomo. A autonomia significa o seguinte: que o Banco Central, ele tem a autonomia para usar instrumentos de política monetária, que são taxa Selic, depósitos compulsórios e outros instrumentos, para atingir os objetivos da política monetária. Só que os objetivos da política monetária são fixados pelo Conselho Monetário Nacional, que é o órgão normativo. Como órgão executor da política monetária, o Banco Central já tinha autonomia. O que se deu na verdade para o Banco Central foi mandato fixo não coincidente com o do presidente da República para o presidente e diretores do Banco Central. Ou seja, o que você está fazendo é impedindo que o presidente da República possa trocar, se achar conveniente, a diretoria do Banco Central. Então o Banco Central acaba ficando com um status, inclusive, acima dos ministérios, porque o presidente da República pode trocar qualquer ministro, até o Paulo Guedes, mas no entanto, o Banco Central, que pertence ao (Poder) Executivo, deveria estar subordinado ao Poder Executivo. Então, eu vi como uma péssima notícia, seja por não ser uma matéria urgente, e que portanto você perdeu uma semana em que você poderia estar votando o auxílio emergencial, o orçamento do governo, que não foi votado ainda. Ou seja, você colocou à frente da aprovação do orçamento do governo uma medida, que no melhor dos

¹⁷ José Luís Oreiro possui graduação em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (1992), mestrado em Economia pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (1996) e doutorado em Economia da Indústria e da Tecnologia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (2000). Atualmente é Professor Associado II do Departamento de Economia da Universidade de Brasília. Pesquisador Nível IB do CNPq, Pesquisador Associado do Centro de Estudos do Novo-Desenvolvimentismo da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo, Membro Sênior da Post-Keynesian Economics Society e líder do grupo de pesquisa "Macroeconomia Estruturalista do Desenvolvimento" cadastrado no diretório de grupos de pesquisa do CNPq. Para mais informações, acesse: <http://buscatextual.cnpq.br/buscatextual/visualizacv.do?id=K4798914A5>. Acesso em 18 mar.2021.

casos, é puramente cosmética, e no pior dos casos, viola o princípio constitucional de que o Chefe do Poder Executivo tem que ter o direito de nomear as pessoas que fazem parte do seu Ministério, e o Banco Central é um órgão, embora não esteja formalmente submetido ao Ministério da Economia, mas pertence à administração da Economia. Então, se o Bolsonaro pode demitir o ministro da Economia, porque não pode demitir o presidente do Banco Central? Isso não faz nenhum sentido.

- 2) Realmente, o Federal Reserve e o Banco Central Europeu são independentes. Agora, o Fed já há muito mais tempo, acho que vem desde sua fundação, em 1913, ele tem autonomia. Agora essa questão da autonomia do Banco Central, eu entendo ela em um contexto mais amplo, da era neoliberal da economia, que começa com (Ronald) Reagan e a (Margaret) Thatcher, no fim dos anos 1970, e que no fundo você quer criar mecanismos que isolem a condução da política econômica das pressões democráticas. Isso é algo que não é de hoje. (...) Se você levar às últimas consequências a ideia do mercado auto-regulável, o custo político e social disso é muito grande. Essa tensão, que em alguns momentos pende mais para o lado do economicista, de deixar o mercado funcionar livremente, e do outro você intervindo mais no funcionamento dos mecanismos de mercado. No fundo, ao fim das contas, a aprovação da independência do Banco Central é uma espécie de reedição tardia do Padrão-Ouro, a ideia de se ter um mecanismo automático de estabilização da economia desde que não sofresse interferências políticas. No fundo é isso. Agora, no caso do Federal Reserve, ele tem mandato duplo, o mandato não é só de inflação. Ele tem mandato de manter inflação baixa, um entendimento, desde o Ben Bernanke (Chair do Fed entre os anos de 2006 e 2014) de que seria 2%, mas agora o Jerome Powell (atual chair do Fed) significa flutuar em torno de 2%, significa que ele vai compensar períodos que inflação ficou abaixo de 2% com períodos em que ela vai operar acima de 2% para que, na média, que ele e a diretoria colegiada do Federal Reserve vão decidir, vai flutuar em torno de 2%.
- 3) Correlação não é causalidade. Tem debate, realmente, na economia, na verdade, toda a literatura de independência do Banco Central e inflação, que é uma literatura que vem dos anos 1990, mas realmente a correlação existe, mas você pode ter causalidade reversa. Na verdade, países com inflação baixa são os que acabam adotando bancos centrais independentes, não há independência do Banco Central que leva a inflação baixa. O Brasil, desde o Plano Real, tem um Banco Central que não é independente no sentido do que foi

aprovado agora, e está com inflação baixa. Então eu não vejo nenhum ganho objetivo com a independência do Banco Central nesse sentido de blindar a diretoria de demissão arbitrária pelo presidente da República, e o caso brasileiro mostra que isso pode ser muito prejudicial. Se essa autonomia estivesse valendo em janeiro de 1999, o presidente Fernando Henrique Cardoso não ia poder demitir o Gustavo Franco, no meio de uma crise de balanço de pagamentos, já que o Gustavo Franco se aferrou a uma determinada condução da política monetária, achava que tinha de manter o câmbio fixo, e aí o presidente viu que não era mais sustentável. Ele (FHC) tomou a decisão política, ele como eleito pelo povo brasileiro, tomou a decisão política de mudar a política monetária, mudar a política cambial. E para mudar a política monetária e a política cambial, precisava demitir o presidente do Banco Central. Foi o que ele fez. Hoje, ele não poderia fazer isso.

- 4) Nenhuma, absolutamente nenhuma. O que pode haver agora é o seguinte: o Banco Central pode se sentir mais à vontade para elevar os juros. Há uma pressão do mercado financeiro para que já o Banco Central comece a aumentar os juros. Na verdade, o que essa independência do Banco Central significa na prática é a total captura do regulador, que é o Banco Central, pelo regulado, que é o sistema financeiro. Imagine que no contexto de recessão, o Banco Central não autônomo: aí vem o (Roberto) Campos Neto e aumenta a Selic. Bolsonaro dá um pulo de três metros. O que ele (Bolsonaro) provavelmente ia fazer se o Campos Neto fizer isso (elevar os juros), como ele vai fazer: “não dá, tu não pode subir esse negócio, tem que baixar esse negócio. Pô, se não, não dá pra lhe manter no cargo”. O Bolsonaro foi eleito, ele tem o direito de adotar a política econômica que ele julgar correta, se der com os burros n’água, a gente resolve na próxima eleição.
- 5) Teve em 2008, quando foi a falência do Lehman Brothers. Se você for olhar as decisões do Copom algumas semanas antes da falência do Lehman Brothers, o Banco Central no Brasil aumentou as taxas de juros, e recebeu bombardeio de tudo quanto foi lado, mas manteve a taxa de juros alta até janeiro de 2009. E porquê ele reduziu em janeiro de 2009? Pois o Lula teve uma conversa com o (Henrique) Meirelles (pressionando para a queda dos juros). Isso aconteceu porque me telefonaram, um líder empresarial, me perguntando sobre possíveis alternativas ao Meirelles como presidente do Banco Central e uma das alternativas, cogitadas naquele momento, era o professor Luiz Gonzaga Belluzzo. Isso eu sei dos bastidores. De fato, houve uma pressão, realmente o Banco Central, no qual a diretoria era

extremamente ortodoxa, o Meirelles nem tanto, mas havia uma pressão muito grande para o Banco Central reduzir os juros. Na verdade, todos os bancos centrais do mundo estavam fazendo (afrouxamento monetário), menos o do Brasil, quer dizer, eles estavam insistindo no erro. Como eles haviam elevado a taxa de juros poucas semanas antes da falência do Lehman Brothers, no fundo eles não tinham previsto. Já se falava, tinha muito ruído de que poderia haver uma crise pois teve outro banco que foi salvo da falência antes do Lehman Brothers, mas o fato é que já havia ruído e o Banco Central do Brasil fazia cara de passagem. Ele fez algumas medidas de redução do compulsório, que não têm nenhum impacto sobre a política monetária se você manter juros constantes. Então a pressão foi muito grande e de fato o Banco Central foi levado a reduzir os juros por conta dessa pressão. Ele segurou o máximo que pôde, mas de fato, o Lula ia interferir, ia demitir o Meirelles, ia colocar uma nova diretoria no Banco Central. Foi aí que o Meirelles chegou em uma reunião do Copom em janeiro (de 2009), mais dois ou três diretores debaixo do braço, e falou: ‘a gente tem que reduzir essa taxa Selic’, foi aí que ele começou a reduzir. Na minha interpretação, a política fiscal foi mais expansionista naquela época do que o necessário por conta do comportamento da política monetária. Se a política monetária tivesse agido rapidamente, talvez você tivesse feito uma expansão fiscal menor, principalmente via BNDES. A primeira medida que teria de ser feita era redução da taxa de juros, se levou muito tempo para ser feita. Então, veja bem, isso é mais um caso que mostra o quão nocivo pode ser, em momentos de crise, já que quando as coisas estão funcionando normalmente, a autonomia do Banco Central é desnecessária, porque ninguém vai intervir. Quando tem crise, a autonomia é prejudicial, porque impede que o presidente da República tenha os graus necessários para mudar a política. Então você está castrando o presidente que foi eleito pelo povo, seja ‘x’, ‘y’, ‘z’. A vantagem foi (ser) só um projeto de lei. Isso não está na Constituição, então a gente pode rever essa coisa da autonomia do Banco Central no futuro sem muitos problemas, lógico que o mercado vai chiar, vai dar uma volatilidade, mas depois isso se revê de forma mais ou menos sem custos no médio prazo.

- 6) Foi apenas para inglês ver, quer dizer, na prática o Banco Central vai continuar perseguindo ou tendo como único objetivo, principal objetivo da política monetária, a obtenção da meta de inflação. Ele não vai ter por objetivo suavizar as flutuações do nível de atividade, até

por que qual a métrica? Como você sabe se ele está ou não suavizando as flutuações do nível de atividade? Implícito no regime de metas da inflação está a ideia da ‘coincidência divina’, ideia de que quando o Banco Central mantém a inflação estável ao longo do tempo, ele estaria automaticamente suavizando as flutuações cíclicas. Se você tem um choque da demanda, aumento da demanda, então isso aumenta emprego, renda, economia fica com uma superutilização da capacidade produtiva, e isso aumenta inflação, então o Banco Central, no regime de metas, tem que subir os juros para reduzir a demanda e fazer com que a economia volte para a posição de "pleno emprego". Se ocorrer o contrário, choque de demanda negativo? Bom, então teria que fazer o contrário, reduzir taxa de juros, estimulando demanda, levando economia de volta ao pleno emprego. Então o regime de metas da inflação se baseia nessa ideia da ‘coincidência divina’. O problema é que a coincidência divina só se aplica em casos de choque de demanda, e não de oferta. Quando você tem um problema de choque de oferta negativo, você vai aumentar a taxa de inflação e reduzir nível de atividade econômica, e pergunta é: o que o Banco Central vai fazer? Ele vai reduzir juros para estimular nível de atividade ou aumentar juros para reduzir inflação? Ele vai perseguir redução da inflação, seu mandato principal, então a suavização de ciclo só funciona no choque de demanda, não no caso de choque de oferta.

- 7) Sim, no caso em que você tem um choque de oferta, como por exemplo o que ocorreu no ano passado, que no segundo semestre acelerou a inflação, e mantém inflação alta agora, e agora, claramente, o Banco Central se defronta com um dilema. Ao que tudo indica, na reunião do Copom desta semana (16 e 17 de março), ele vai tratar de elevar a taxa de juros para reduzir pressões inflacionárias, mas vai fazer isso no momento em que economia está com enorme capacidade ociosa, crescimento muito baixo, no qual, portanto, ele deveria manter taxa de juros baixa.
- 8) O que você acharia de um presidente da Anvisa que, ao sair do seu cargo, fosse contratado por um grande laboratório? Por que com a autoridade monetária vai ser diferente? Se eu tivesse ou um diretor-presidente da Anvisa ou um diretor-presidente da Agência Nacional de Saúde sendo contratados, respectivamente, por um grande laboratório ou por um plano de saúde privado, a conclusão que eu tiraria é que esse indivíduo está sendo recompensado pelos serviços prestados enquanto estava a cargo das agências. No Banco Central, é a

mesma coisa. Tem essa porta giratória entre os bancos e o Banco Central que você tinha de cortar essa porta.

- 9) No curto prazo, nada. No longo prazo, o que você vai ter é um Banco Central totalmente capturado pelos interesses do sistema financeiro, portanto você vai aprofundar o processo de financeirização da economia brasileira, conseqüentemente o lado real da economia não vai ser devidamente estimulado, então você vai sacrificar a geração de empregos no altar das altas finanças. As pessoas não têm consciência disso, não veem isso, é por isso que passam essas coisas. Banco Central é uma coisa que está muito fora do escopo de preocupação da imensa maioria das pessoas, mesmo da classe média, as pessoas não entendem. A médio e longo prazo, isso é muito ruim.

Thomaz Sarquis, economista da Eleven Financial Research¹⁸

- 1) Em termos institucionais, o Brasil se aproxima do que há hoje de mais contemporâneo na condução de um regime de metas. Isso significa o seguinte: as evidências apontam que bancos centrais autônomos têm um custo de desinflação menor. Toda política monetária moderna hoje é muito mais baseada em expectativas do que dados passados, olha-se muito para expectativas. Ou seja, o sucesso ou fracasso do Banco Central depende da capacidade dele de ancorar essas expectativas na meta. Se agentes econômicos esperam que inflação vai ficar na meta, a tendência dela ficar é muito maior, por isso bancos centrais trabalham muito mais com expectativas do que com dados passados de inflação, e ter a autonomia do Banco Central significa que a sociedade, mercado, qualquer que seja público-alvo interessado, acredita mais que o Banco Central vai cumprir. Na prática, o que significa: que o juro neutro da economia autônoma diminui. Juro neutro menor significa que o custo para você colocar inflação na meta também diminui. Entenda o custo como a própria taxa de juros. Com um juro estruturalmente menor, o Banco Central não precisa tirar tantos recursos da economia para cumprir seu papel fundamental, que é colocar inflação na meta. E o segundo ponto, que é obviamente intrínseco a esse, é credibilidade. Se você tem credibilidade, o custo de desinflação é menor e essa credibilidade advém da certeza de que

¹⁸ Thomaz Sarquis é formado em Economia pelo Insper. Atua como analista de macroeconomia da Eleven Financial Research, casa de análise financeira independente. Coleciona passagem também pelo BTG Pactual. Para mais informações, acesse: <https://elevenfinancial.com/quem-somos>. Acesso em 18 mar.2021.

não vai haver interferências políticas ou desvios do Banco Central em relação ao seu objetivo. São esses dois pontos, queda no juro neutro e no ganho da credibilidade, que geram esses avanços institucionais.

- 2) Se formos colocar na balança, o regime de metas do Brasil, ele é bem antigo, é uma instituição já bem consolidada. Houve desvios, muito evidentes, entre 2011 até 2014, isso é inegável, o Banco Central tomou uma posição discricionária em sua atuação, ou seja, deliberadamente ignorou seu objetivo de meta de inflação para focar em ter um juro mais baixo. Mas tirando esse desvio, essa instituição de regime de meta de inflação no Brasil, ela é algo já consolidado. A sociedade aceita, os funcionários do Banco Central aceitam e os governantes aceitam, então é uma instituição já consolidada. No caso dos pares, digamos, referências que temos, Estados Unidos e Europa, a diferença, na minha visão, está no histórico. A última hiperinflação que teve na Europa foi na década de 1920, Alemanha. Nos Estados Unidos, o máximo de inflação que tivemos foi depois dos choques do petróleo, ao longo da década de 1970, que não chegou nem perto de ser uma hiperinflação, foi só um aumento expressivo. Então o histórico dessas economias é muito favorável sobre a instituição de controle inflacionário. No Brasil, como eu disse, além de termos tido desvio entre 2011 e 2014, a gente tem um histórico de hiperinflação, de descontrole de inflação, que constantemente colocam em xeque a capacidade do nosso Banco Central de colocar a inflação na meta. Minha resposta é que eu acho que nós deveríamos sustentar esse objetivo por mais tempo, o objetivo único, de manter somente a meta de inflação como objetivo da autoridade monetária por mais tempo, para que de fato se torne plenamente crível de que não haverá desvios do Banco Central em relação aos seus objetivos, não haverá descontroles inflacionários e que, em algum momento consolidado com isso na cabeça da sociedade, do mercado, dos governantes, aí sim podemos nos dar a prerrogativa de começar a pensar em um Banco Central que também atenuar ciclos econômicos.
- 3) Estou de acordo, as mesmas evidências que falei que a academia mostra são as mesmas que o presidente Roberto Campos falou, justamente naquela questão de reduzir o custo de desinflação. Vou entrar em um ponto adicional, complementando a resposta anterior: acho que o desafio é separar o quanto da inflação baixa vem do Banco Central autônomo e quanto da inflação baixa vem de fatores estruturais de países desenvolvidos. Quando

pegamos os casos da Europa, dos Estados Unidos, do Japão, são países que já há muitos anos apresentam uma inflação baixa. Parte desse motivo vem do fato de haver uma credibilidade da autoridade monetária, mas não explica 100% do fato da inflação ser baixa. A gente precisa considerar o quanto de aumento de produtividade contribui para essa redução de preços, abertura comercial, envelhecimento da população, que tende a poupar mais do que gastar, isso naturalmente gera uma queda na demanda, fatores mais seculares. Então o desafio é adotar o quanto da queda da inflação vem de um controle mais rígido, de uma credibilidade na instituição, e o quanto de fato vem de fatores mais seculares.

- 4) Vejo muito pouco. O Banco Central do Brasil, hoje, já é de fato autônomo. Tirando aquele lapso entre 2011 e 2014, todas as demonstrações que a gente teve de autonomia, a gente cumpriu, desde 1999, quando adotou-se o regime de metas. E até antes, com Gustavo Franco, já era autônomo, e o objetivo era claramente proteger a moeda com controle cambial. Com Armínio (Fraga), podia implementar esse regime de metas, bem-sucedido, tanto que durante o choque de 2002 pós-eleição, o Banco Central deu um aumento muito abrupto na taxa de juro, suficiente para controlar a inflação. Durante oito anos de Meirelles, houve muito pouco desvio em relação à meta, na verdade, alguns anos até ficou abaixo da meta de inflação. Então, a década de 2000 foi muito importante para consolidar essa autonomia de fato, e durante o regime do Tombini, essa credibilidade foi questionada. Não houve nenhum ano no qual o Banco Central entregou a inflação abaixo da meta durante esse período, e depois, juntando perspectivas fiscais com comunicação mais transparente, mais abertura, Banco Central colocando-se de fato à disposição do público com mais transparência, com uma agenda microeconômica positiva, isso foi fundamental para que essa credibilidade fosse recuperada, colocando o Banco Central, de novo, em um pedestal, em um campo à parte da política, provando sua autonomia de fato. Agora, nada garante que no futuro essas medidas discricionárias possam voltar. Acho que a propensão de um governante do Banco Central em colocar a taxa de juros mais baixa, visando unicamente crescimento e não meta de inflação, nada garante que isso não ocorra de novo. A aprovação de autonomia praticamente sela esse temor, visto que diante de uma má condução, quem demitiria o presidente do Banco Central não seria mais o presidente da República que o indicou, mas sim o Senado. Então, existe ali uma maior previsibilidade institucional com

isso, mas no dia a dia, na prática, como o Banco Central já é autônomo hoje, não vejo muitas mudanças na sua condução, tirando algumas regulamentações, mas nada relevante.

5) É importante ressaltar que o Banco Central não serve a um governo, ele serve à uma sociedade, isso já devia ser suficiente para blindá-lo de interferências político-partidárias. Como mencionei, entre 2011 e 2014, houve indícios, não dá para dizer que ocorreu, já que não há provas concretas, mas há indícios de que o Banco Central respondeu a pedidos de um governante, em detrimento à inflação, expectativa à inflação já era alta naquela ocasião. Depois da crise de 2008, a resposta do governo brasileiro foi um aumento muito expressivo de demanda, principalmente via crédito subsidiado do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), isso gerou um aumento muito expressivo nos gastos obrigatórios, colocando nossa dívida em trajetória ascendente, não naquela ocasião, mas fomos, aos poucos, reduzindo nosso superávit primário, até que ele virasse um déficit primário. Nesse contexto, há uma desvalorização cambial bastante significativa, que contribui para que a inflação suba. Naquela ocasião, o governo interferiu nos preços por ele administrados, principalmente energia elétrica, gasolina e afins, e como forma de compensar essa inflação crescente, se dividirmos inflação entre dois grupos, colocaria inflação de preços livres, que equivale a mais ou menos 75% da inflação, e a de preços administrados pelo governo, que equivale a cerca de 25%. Visto que os preços livres estavam subindo por causa da depreciação cambial, o governo tentou compensar essa alta interferindo, congelando, e não deixando reajustar os preços por ele administrados. Então quando observamos inflação doméstica nesse período, ela não foi tão alta, mas essa jogada foi suficiente para o BC dizer: 'como inflação não está tão alta, posso colocar juros lá embaixo'. E foi exatamente no dia 31 de agosto de 2011 que esse episódio, conhecido como 'cavalo de pau', no qual a credibilidade do Banco Central foi por água abaixo. A expectativa era de manutenção dos juros e o Banco Central reduziu, de forma bastante abrupta, em 0,5 ponto percentual. O que aconteceu nos anos seguintes: Banco Central continuou a reduzir os juros, inflação de preços livres continuou subindo, e a de preços monitorados, administrada pelo governo, continuou muito baixa. Passada as eleições de 2014, em uma situação na qual as estatais já não podiam mais suportar tamanho nível de intervenção, e o sistema regulatório, que rege essas estatais, já estava totalmente corrompido, nesse momento é que foi fundamental compensar toda essa falta de reajustes

que não ocorreu nesses anos. No ano de 2015, governo liberou preços monitorados, então tínhamos uma inflação de dois vetores, tanto dos preços livres, quanto dos preços monitorados, e é nesse contexto que a gente chega a uma inflação de dois dígitos, obrigando a taxa Selic a sair de 7% para chegar a 14,25%. Foi muito duro e essa alta muito dura da taxa de juros foi o que colocou o pé na cova na nossa recessão em 2015 e 2016. Tudo isso não teria ocorrido se o Banco Central não tivesse concordado em reduzir os juros em um momento no qual a inflação estrutural claramente estava em uma tendência ascendente. Esse é um exemplo de como a autonomia do Banco Central pode evitar essa troca de ganhos de curto prazo, mas que traz prejuízos muito significativos para a sociedade no longo prazo.

- 6) Por definição, esses objetivos são conflitantes. Claramente, se você está no pleno emprego, e com inflação na meta, aí não é conflitante, mas isso é um cenário ideal, cenário que, no caso do Brasil, a gente só observou isso talvez no ano de 2006. São objetivos conflitantes e quando a gente considera em ciclo econômico, em termos de atividade, ele sempre está acima do potencial ou abaixo do potencial, isso faz com que inflação fique um pouco maior ou um pouco menor, e é por isso que existem os intervalos de tolerância da meta de inflação, que essa variação de ciclo seja acomodada. Além das críticas que já coloquei, que a gente não amadureceu a nossa instituição de controle inflacionário como países desenvolvidos fizeram, além dessa diferença, o Banco Central, pela sua própria natureza de regular ciclos econômicos, se a inflação está alta, possivelmente essa inflação estaria alta em um cenário de normalidade porque a economia está superaquecida, então é natural o trabalho do Banco Central de subir os juros, amenizando o ciclo econômico, colocando ele mais próximo do seu potencial, e por consequência isso reduziria a inflação para um patamar mais próximo da meta, esse é o mundo ideal. Quando consideramos o Brasil, temos péssimo histórico de juntar recessões econômicas com inflação. Eu diria que isso está muito associado à nossa exposição cambial. Quando estamos em recessão, naturalmente há um aumento do risco, queda da arrecadação, que faz com que risco fiscal se acentue, isso aumenta dívida, deprecia câmbio, aumenta inflação de bens comercializáveis, inflação ao produtor sobe muito quando câmbio deprecia, então é algo que no nosso país precisa ser dosado, e eu acredito que pelo histórico da instituição Banco Central do Brasil, em um momento no qual temos recessão e inflação, que é muito parecido com o que temos hoje, tendência é que continue se priorizando inflação em detrimento do

ciclo, já que se você controla ciclo econômico antes de controlar inflação, ela vai disparar e isso em si vai acelerar uma recessão futura.

- 7) Eu não tenho uma opinião formada sobre isso. Acredito que seis meses possa ser suficiente, mas posso estar totalmente equivocado.
- 8) Significa previsibilidade, significa que o risco de a gente ter um descontrole inflacionário diminui muito. A inflação, por definição, ela encurta nossos horizontes. Então a gente não pode pensar, investir, em prazos mais longos, porque a gente não sabe como estarão preços, mercado, taxa de juros, então ela encurta nosso horizonte. Nosso dinheiro, no dia seguinte, vale menos quando a inflação está mais alta do que quando está mais baixa, então a gente precisa ser mais imediatista com inflação alta. Essa previsibilidade é exatamente o que significa um maior planejamento, uma maior capacidade de investimento do país e um maior alongamento dos horizontes, e é isso, no longo prazo, que determina um sucesso ou fracasso em um país, suas instituições, são os investimentos de longo prazo, oferta, produtividade, empreendedorismo, e afins.

Luiz Otávio Souza Leal, economista-chefe do Banco Alfa ¹⁹

- 1) É um avanço bastante importante, porque você blinda mais uma autarquia, mais um parâmetro do mercado. Obviamente, que no caso do Banco Central, existe um foco maior, mas a gente tem visto e o que vem acontecendo desde, por exemplo, governo Dilma, com agências, que também têm uma certa autonomia, mas elas continuam tendo alguns tipos de ingerência. A gente teve agora o caso da Petrobras (intervenção no comando da estatal, com não recondução de Roberto Castello Branco ao cargo de CEO), então todo avanço institucional que você tem para blindar instituições é importante, acho que faz com que diminuam os riscos de ingerência política, e consequentemente você faz com que, decisões sendo mais técnicas, você acaba fazendo com que elas sejam mais previsíveis. Uma coisa que acho importante salientar, principalmente nessa questão do Banco Central, é que quanto mais risco você coloca em cima de uma decisão, mais prêmio você vai ter que botar

¹⁹ Luis Otávio de Souza Leal é bacharel e mestre em Economia pela Pontifícia Universidade Católica (PUC-Rio). Desde 2020 é economista-chefe do Banco Alfa de Investimento. Atuou como economista-chefe na Câmara de Comércio do Rio de Janeiro (Fecomércio-RJ) entre 2002 e 2004. Foi professor assistente da PUC e teve passagem pelo Banco ABC Brasil, também como economista-chefe. Para mais informações, acesse: <https://www.escavador.com/sobre/736648/luis-otavio-de-souza-leal>. Acesso em 18 mar.2021.

nos ativos. Ou seja, você reduzindo os riscos de uma determinada decisão na qual os ativos estão sendo precificados, você diminui o prêmio que está embutido nesses ativos, e conseqüentemente você diminui a volatilidade deles. Acho que é por aí que é importante essa questão.

- 2) Eu acho que o modelo, inclusive, do projeto de autonomia do Banco Central é baseado nas melhores práticas internacionais. O próprio Banco Central menciona que pegou, como base para discussão do projeto, a independência do Banco Central da Zona do Euro, do Banco Central da Inglaterra, do Banco Central Americano, Neozelandês, que é uma referência, inclusive foi ele que criou o sistema de metas de inflação, então eu acho que o próprio modelo é uma coisa natural ao modelo de independência do Banco Central brasileiro aproximar-se dos modelos dos principais bancos centrais do mundo porque esses modelos foram tomados como base do projeto que acabou gerando a autonomia do Banco Central.
- 3) Eu acho que, nesse caso é só uma formalização. Por exemplo, depois de um período em que a independência funcional do Banco Central chegou a ser colocada em xeque, com a chegada do Ilan (Goldfajn), e agora com Roberto Campos (Neto), essa independência, apesar de não institucional, ela era na prática. Acho que você só formaliza essa convergência que já existia entre o arcabouço institucional que a gente tinha no Brasil desde a época do Ilan.
- 4) Eu acho que as falas do Campos Neto vão ao encontro ao que afirmei. A partir do momento em que você tem uma menor dúvida com relação a questão da decisão do Banco Central ser técnica, você aumenta credibilidade, e acho que a credibilidade que vem junto, primeiro com a questão institucional, e segundo com atos, você acaba diminuindo o prêmio que você tem de colocar nos ativos. Acho que um exemplo de que na prática, por isso falei que na prática o mercado já via esse Banco Central como autônomo, que quando você olha para inflação de 2022 e a partir de 2023, por exemplo, você só faz a inflação aberta por grupos para o primeiro ano, você não vai fazer para 2023. Quando você olha expectativas de inflação no Focus, e vê que são exatamente na meta, é porque a convergência natural das expectativas de inflação é para onde o Banco Central vai ter que convergir essa inflação no médio prazo. Então, salvo melhor juízo, qual inflação que você espera para daqui a cinco anos? A inflação que o Banco Central vai estar perseguindo, pois você confia que o Banco Central vai tomar aquela decisão, então a credibilidade do Banco Central faz com que a

maior parte das apostas do mercado para com a inflação futura convirjam para a inflação do Banco Central. Isso faz com que, se você tem variabilidade menor das projeções em torno daquele ponto, quando você for fazer precificação de ativos relativo à inflação, vai ter variabilidade menor. Agora, ao contrário, se o Banco Central não tivesse credibilidade, a inflação poderia ser qualquer uma, então eu poderia falar que seria 5%, você, 8%, e na hora de precificar isso, teria de abrir um spread muito grande entre a máxima e a mínima para precificar seu ativo, e isso ia aparecer no preço dele. Então, a previsibilidade que a autonomia dá é flagrante nessa convergência da inflação no médio e longo prazo para as metas do Banco Central. É até interessante que, nesse caso, o Banco Central acabou sendo uma "vítima" do próprio sucesso, já que o Arthur Lira reclamou que, ao aprovar a autonomia do Banco Central, o mercado não reagiu. O mercado não reagiu porque o Banco Central já era autônomo. Qual é o momento em que uma autonomia do Banco Central vai fazer a diferença? Por exemplo, tendo eleições no ano que vem, se tivermos dois candidatos que façam discursos populistas, você ter um Banco Central independente vai fazer a diferença.

- 5) Acho que não. Só reforçando, o Banco Central já era autônomo, então ele tinha uma credibilidade tanto perante o mercado, quanto perante o próprio governo, o Bolsonaro sempre ouvia o Roberto Campos, que já dava a ele uma autonomia. Então ninguém cogita a hipótese, hoje em dia, de o Banco Central não começar a subir os juros porquê isso pode afetar a popularidade do Bolsonaro. Eu acho que não altera em nada por conta disso, ele já era autônomo de fato.
- 6) Eu acho que é importante, como falei, você ter em uma situação limite na qual você possua uma eleição na qual dois candidatos defendem pautas populistas, você saber que a política monetária, pelo menos por dois anos, vai primar pela tecnicidade, acho que é muito importante. A autonomia do Banco Central é como um seguro, você só percebe que ele é importante quando você precisa dele. Agora, parece irrelevante você ter uma autonomia ou não. Acho que essa analogia do seguro é importante, você só vê a importância do seguro quando você precisa dele. Então acho que vai nesse sentido. No caso, eu teria muita curiosidade de saber se o Tombini ia escrever uma biografia. É uma questão controversa, até quando conversa com colegas, mas acho que o Tombini salvou o sistema de metas, ou seja, foi no limite para que você não tivesse nem a total perda de credibilidade pelo sistema

de metas do mercado, nem o governo da Dilma explodisse esse sistema de metas, mudando o presidente do Banco Central. Acho que, durante o governo Dilma, houve ingerência política nas decisões, no sentido do Tombini ser pressionado para entregar uma coisa, entregou metade. Acho que ele foi no limite do aceitável, em termos de condução de política monetária. É uma discussão bem acalorada, mas se ele fosse bater o pé dizendo que usaria tecnicidade até o limite, provavelmente o sistema de metas ia ser implodido no governo Dilma.

- 7) Acho que, pensando em um Banco Central em geral, não, não faz diferença. O Federal Reserve tem duplo mandato, e nunca atrapalhou o Banco Central a tocar a política monetária. Pensando no Brasil, era melhor que não tivesse, dando que isso vai abrir brecha de discursos inflamados que o Banco Central não está perseguindo metas que lhe foram auferidos e no limite, isso pode ser uma desculpa para (o presidente) ser tirado politicamente, já que ele pode ser retirado pelo senado. Em termos teóricos, eu diria que isso não faria muita diferença. Mas, pensando no Brasil, pode abrir uma brecha perigosa, eu preferia que não tivesse, mas isso foi uma barganha para que o projeto ficasse mais palatável. Já pegando gancho para segunda resposta, acho que não, dependendo do ciclo, acho que não vai ter políticas conflitantes por um motivo: ele tem uma meta estabelecida pelo CMN de alcançar uma meta de inflação 'x'. Então ele tem uma meta quantitativa, que é buscar um número de inflação, e ele tem uma meta de buscar o pleno emprego. Me diga, o que é o pleno emprego? Nem os economistas, que fazem conta, conseguem chegar a um número fechado de qual é o PIB potencial do Brasil, de qual é o pleno emprego. A partir do ponto em que você não sabe qual é o pleno emprego, você não pode ter uma meta de pleno emprego, e portanto, essa discussão é, desculpa o termo, de 'botequim'. No final, a meta que o BC tem que buscar é a meta dada pelo CMN. Acho que, em termos práticos, não faz diferença essa meta porque, por exemplo, a não ser que o agente seja muito sádico, ele não vai fazer uma política monetária sem buscar o pleno emprego. Teoricamente, no pleno emprego, não tem inflação. Se a economia está operando, exatamente, no pleno emprego, você está com inflação zero. Ou seja, você buscar o pleno emprego já é uma meta implícita em você ter uma meta de inflação.
- 8) É uma discussão que acho que é válida, mas é difícil você achar o equilíbrio. Qual é o problema, em qualquer cargo público? Você conseguir 'contratar' um cara do nível, por

exemplo, de um Roberto Campos, do nível de um Ilan, de diretores como João Manoel, Bruno Serra, Fabio Kanczuk, Fernanda Nechio, que certamente ganhariam mais na iniciativa privada, ou você vai pegar alguém que já está com burro na sombra, ou então ele tem de haver alguma expectativa, no futuro, de que isso será bom para carreira dele. Digamos que tem gente que gosta, tem isso no sangue. Alan Greenspan (ex-chair do Fed entre 1987 e 2006), por exemplo, sempre foi funcionário público. Você pode achar pessoas boas dentro do funcionalismo público que poderiam fazer bom trabalho no Banco Central, mas ficamos em um dilema. Tecnicamente, o cara é bom, mas ele vai ter que, de alguma forma, operar junto com o mercado financeiro. O cara que é do mercado financeiro e vai ao Banco Central, ele tem uma vantagem comparativa que é o seguinte: 'eu sei como você pensa (mercado financeiro). Mas você não sabe como eu, que sou banqueiro central, pensa'. A partir do momento que o cara não sabe como o mercado financeiro pensa, ele está em desvantagem. O fato dele, depois de seis meses, sair (estar liberado para assumir algum cargo no mercado) é uma escolha. Você não pode prender essa pessoa. É que nem capital estrangeiro, havia uma frase de que é igual vento, só entra se tiver por onde sair. Não faz diferença, se forem seis meses ou 12 meses, várias instituições financeiras esperariam 12 meses para que o Roberto Campos fosse trabalhar com eles. Acho que essa discussão é improdutiva pelo seguinte: você pode ser cooptado pelo mercado vindo do meio ou não. Eu acho que é válida essa discussão, mas na minha opinião, não faz diferença seis meses ou 12 meses, e acho que se perde mais proibindo você ter alguém do mercado trabalhando no Banco Central do que tendo ele lá.

- 9) Acho que temos que fazer a pergunta reversa. O que custa para o consumidor não ter um Banco Central autônomo? Custa ter uma política monetária errática, que ao fim vai gerar uma taxa de juros mais alta. O cara vai ter que fazer uma curva de juros para 30 anos para fazer um financiamento imobiliário. Se ele acha que a taxa de juros pode ser qualquer uma, e principalmente ele acha que inflação pode comer o ganho real que ele vai ter com aqueles juros, ele vai montar um spread muito maior. Eu acho que, para o consumidor, é muito sutil essa diferença, mas ela se reflete na taxa de juros mais cara para o financiamento do consumidor, já que o banco vai colocar esse risco do Banco Central ser leniente com inflação, e ao final, que é um pouco mais direto, vai sentir na própria inflação. Voltando naquela discussão sobre onde houve ingerência política no Banco Central, chegamos a ter

taxa de juros de 14,75% com inflação de quase 15%, ou seja, pior dos mundos. Mesmo com esses juros elevados, a taxa de juros real era praticamente zero, o que fazia que mesmo com taxa de juros muito elevada, você tinha, digamos, o caminho para trazer a inflação para baixo muito lento. Acho que a independência do Banco Central, para o consumidor, reflete-se em juros mais baixos em financiamentos e inflação mais baixa no médio prazo.

Pablo Spyer, diretor de Operações da EQI (Eu Quero Investir)²⁰

- 1) É muito importante. A independência do Banco Central concede a ele autonomia de fato para tomar as medidas necessárias sempre que achar que deve haver mudanças. É importante ter um ‘poder monetário’ independente para ajudar nas medidas necessárias, sem intervenção direta ou indireta na política monetária. o Brasil já sofreu muito com a interferência política no BC.
- 2) Diversos países, como Chile, Nova Zelândia, África do Sul, Albânia, Colômbia, Filipinas, Indonésia, Japão, México, Peru, Polônia, Reino Unido, Rússia, Suécia, Arménia, Coreia do Sul, Gana, Geórgia, Islândia, Israel, República Checa, Romênia, Suíça, Tailândia, Turquia, Estados Unidos, países da zona do euro possuem um banco Central autônomo, com liberdade para atingir as metas necessárias. Agora, o Brasil terá liberdade verdadeira. Anteriormente, não havia.
- 3) Concordo com a afirmação (do Campos Neto sobre melhora do trânsito internacional), pois essa atitude (autonomia do BC) melhora a transparência da política monetária no país. Com certeza o Brasil aproxima-se das boas práticas internacionais e poderá fazer parte do seletivo grupo das economias mais desenvolvidas do mundo.
- 4) Concordo com a afirmação (sobre as evidências empíricas), já que boas práticas executadas no momento certo antecipam maiores desastres na economia e podem prevenir, auxiliar, no controle de política corretas para prevenir a inflação, diminuir a volatilidade e aumentar a transparência do país em relação à política monetária.

²⁰ Pablo Spyer é economista formado pela Florida International University (2001), com mestrado em Mercados e Capitais pela Universidade de São Paulo (2004). Desde 2021, é diretor de Operações da EQI (Eu Quero Investir). Acumulou passagens em instituições do mercado como Santander; TradeWire Group LLC e Riviera Investimentos. Trabalhou por mais de dez anos (2010-2021) como diretor de operações da Mirae Asset. Para mais informações, acesse: <https://www.linkedin.com/in/pablo-spyer-1007435/>. Acesso em 18 mar.2021.

- 5) Nos períodos econômicos de inflação elevada, observamos medidas, políticas indiretas com recados para o Banco Central na condução de sua política (monetária), com pressão sobre os presidentes do Banco Central. Dessa forma, com essa atitude, vemos um cenário mais promissor em relação a esse tema (transparência na condução da política monetária). Nós já observamos o BC alterar os juros por razões que não tentar atingir as metas da autoridade monetária e foi muito ruim para inflação doméstica. Isso acabou.
- 6) Medida extremamente correta (autonomia com o afastamento do risco de ingerência política), para coibir a ingerência do governo no Banco Central. Muitos países desenvolvidos fazem dessa maneira, que é a mais correta na minha visão.
- 7) Extremamente correta e saudável para a política monetária do país (instituição de outros mandatos ao Banco Central). Nos Estados Unidos, por exemplo, o Federal Reserve possui meta dupla: zelar pela inflação e pelo emprego. Anteriormente, à nível local, era somente a inflação (no Brasil), o que deixava uma ponta econômica completamente solta.
- 8) Acredito que se for um governo bem conduzido, com metas e objetivos claros, isso tende a ser minimizado (metas concorrentes entre si), mas sim, isso poderia ocorrer e trazer um nível de inflação maior que o necessário ou desemprego acima do que seria natural.
- 9) Nenhum comentário, mas sou a favor da quarentena.
- 10) Extremamente positiva (consequências para a população) e com governos sensatos e organizados a longo prazo todos iremos colher o resultado da boa política monetária independente.

José Márcio Camargo, economista-chefe da Genial Investimentos ²¹

- 1) O governo federal, o Executivo, é responsável junto com o Congresso, junto com o Legislativo, pela política fiscal do país, quanto gasta, quanto arrecada, qual é a estrutura tributária, qual é a estrutura de gastos. Todo ano, o governo encaminha ao Congresso a estrutura de Orçamento. O Congresso aprova, faz mudanças necessárias, e determina aí a política fiscal do país. O Banco Central determina a política monetária, a taxa de juros a ser cobrada, a estabilidade do sistema financeiro, as regras para gerarem estabilidade do sistema financeiro. Se você dá autonomia formal para o Banco Central, o que você está fazendo de fato é separando essas duas políticas, ou seja, o Poder Executivo executa a política fiscal e o Banco Central, autoridade monetária, executa, de forma autônoma, sem interferência do governo federal, sem interferência do Executivo, executa a política monetária. A política fiscal e monetária vão no sentido de controlar a taxa de inflação. Se você tem um déficit muito alto, de tal forma que você gere déficit de demanda sobre oferta, você pode gerar aumento da taxa de inflação. Se o Banco Central estiver dependendo do poder executivo, o poder executivo pode simplesmente não deixar que o Banco Central aumente a taxa de juros. Se o Banco Central é autônomo, a função do Banco Central, o objetivo do Banco Central, é atingir a meta para a inflação, conseqüentemente, tem obrigação formal de aumentar a taxa de juros para chegar à meta da inflação, independentemente do que o Executivo faça. Esse é o ganho institucional quando a autoridade monetária tem autonomia efetiva. Agora, importante deixar claro que o fato de você ter uma lei que dá autonomia ao Banco Central, qual é a principal característica dessa lei? É que ela dá mandatos ao presidente e aos diretores do Banco Central de tal forma que o presidente da República não pode demiti-los, a não ser que ocorra algum problema que ele envie ao Senado pedido de demissão do presidente do Banco Central, tendo que ser aprovado pela maioria do Senado. Essa é a característica principal da autonomia, presidente e diretores do Banco Central não dependem da aprovação do Executivo, ou seja, dependem

²¹ José Márcio Camargo é Doutor em Economia pela Massachusetts Institute of Technology (MIT). Atualmente, é economista-chefe da Genial Investimentos. Atua como docente na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). É referência em assuntos como Microeconomia e Economia do Trabalho. Em 2018, foi coordenador econômico da pré-campanha de Henrique Meirelles à Presidência. Para mais informações, acesse: <https://veja.abril.com.br/politica/meirelles-escolhe-jose-marcio-camargo-como-coordenador-economico/>. Acesso em 18 mar.2021.

da aprovação do Executivo quando é aprovado no Senado. Depois, no mandato, é totalmente autônomo. Isso, não necessariamente, significa que se o presidente do Banco Central quiser ser autônomo, ele vai ser. Ele, por alguma razão política, pode querer não ser. Então, a autonomia formal é importante pois ela gera os incentivos para que você tenha uma política monetária independente da política fiscal, e tem um objetivo claro, que é de atingir a meta de inflação.

- 2) Na verdade, o Banco Central brasileiro é um banco central que tem muita credibilidade, principalmente depois de 2016, apesar de ainda não ter autonomia formal, só tendo adquirido agora, mas tanto o governo Temer quanto o governo Bolsonaro, assim como o governo Lula, deram total autonomia ao Banco Central em seus respectivos mandatos. Durante o governo de Fernando Henrique, também teve bastante autonomia, então o Banco Central, apesar de só ganhar autonomia formal agora, ele tem uma tradição de autonomia. Dado que o Banco Central já tem essa tradição, e à medida que você dá autonomia formal, eu acho que no fundo, é perfeitamente comparável com o Fed e o Banco Central Europeu. É claro que o ambiente político nos Estados Unidos e na Europa é completamente diferente do ambiente político do Brasil. Aqui, você tem muito mais instabilidade, muito mais conflito político, ou seja, o ambiente político é muito mais desafiador, mas dada essa diferença do ambiente político, acho que Banco Central do país tem credibilidade bastante boa comparável a esses bancos centrais de países desenvolvidos, principalmente Estados Unidos (Federal Reserve) e Banco Central Europeu.
- 3) Certamente, acho que nós nos aproximamos sim. Tivemos período complicado, que foi o período da presidente Dilma Rousseff, que aparentemente a diretoria do Banco Central perdeu muito da sua independência, ou seja, a política monetária não conseguiu, em nenhum momento, atingir a meta da inflação, e ainda assim o Banco Central não fez uma política monetária dura o suficiente para chegar lá. É claro que não podemos ter certeza, mas a avaliação geral, naquele período, é de que o presidente do Banco Central (Alexandre Tombini) era pressionado a não reduzir as taxas de juros. Então, você tem esse interregno aí, algo em torno de quatro anos, que você teve esse problema e a credibilidade do Banco Central caiu muito nesse período, mas foi logo retomada com o indicado pelo presidente Michel Temer (Ilan Goldfajn) e aí o Banco Central brasileiro voltou a adquirir

credibilidade, acho que hoje é um Banco Central bastante crível, e tem um status bastante bom no cenário internacional.

- 4) Isso é uma evidência empírica, essa é a verdade, ou seja, países que têm Banco Central independente tendem a ter taxas de inflação e juros mais baixas que países que não têm banco central independente. Isso é uma evidência empírica, mas têm vários fatores intervenientes aí. Você tem os estudos que controlam por alguns fatores, mas não por todos, então é uma evidência que você tem que respeitar e o Roberto Campos Neto tem razão em citar essas experiências. A pergunta que podemos fazer é: Por que Banco Central autônomo é capaz de gerar menor taxa de inflação? E a razão é o seguinte: se o Banco Central é autônomo, a diretoria do Banco Central tem objetivo claro, de atingir meta para a inflação, ou seja, isso significa que sempre que a expectativa de inflação estiver acima da meta, agentes econômicos, em geral, devem esperar que Banco Central vai aumentar taxa de juros para fazer com que jogue inflação para a meta. O aumento da taxa de juros diminui o nível de atividade, isso tende a gerar menos pressão inflacionária e joga a inflação para a meta. Se isso é verdade, os agentes, sabendo que o Banco Central vai aumentar os juros, eles já se antecipam para evitar perder recursos, eles já se antecipam, evitando mais aumentos de preços que significa que você acaba precisando de uma taxa de juros menor para gerar a mesma taxa de inflação.
- 5) Lá nos anos 1980, até o Plano Real, aparentemente você teve muita interferência do Executivo na política monetária e no Banco Central, durante o governo Sarney, governo Collor, mas é difícil provar. Agora você teve, no cenário internacional, a Venezuela, que tinha um Banco Central independente e deu no que deu, assim como a Argentina. O fato de você ter uma lei que dá autonomia do Banco Central não significa que, certamente, o Banco Central vai perseguir uma queda na inflação controlada, depende de quem está lá na presidência, obviamente sempre depende, então é isso. Acho que esses são exemplos que, no meu modo de ver, confirmam a regra. Você ter um Banco Central autônomo formalmente, mas a diretoria se deixa afetar pelas pressões políticas, você acaba gerando inflação.
- 6) Eu não vejo nenhum problema, primeiro porque esses mandatos são secundários na legislação. Na lei, você tem o mandato primordial do Banco Central, que é atingir meta para inflação. Os outros dois mandatos são secundários, ou seja, uma vez atingida a meta

para a inflação, você deve se preocupar com a estabilidade da economia, diminuir a volatilidade e com o pleno emprego. Outro ponto importante é o seguinte: qualquer Banco Central olha a questão do emprego e da estabilidade da atividade econômica, nenhum Banco Central faz política monetária sem de alguma forma se preocupar com o fato de você gerar muita volatilidade no setor real da economia e com o fato de você estar gerando muito desemprego. Isso já é assim, normalmente, independentemente de estar na legislação, todo Banco Central se preocupa com o programa do crescimento e com o programa do desemprego. Já é um objetivo secundário do Banco Central. Outro ponto importante é que o objetivo primordial é a estabilidade de preços.

- 7) Não existe conflito, o objetivo primordial é estabilidade de preços. Secundariamente, o Banco Central vai olhar, perseguir, o pleno emprego, mas o objetivo primordial é estabilidade de preços. Se a inflação estiver fora da meta, o objetivo é jogar a inflação na meta. Não vejo conflito de objetivos nesse processo.
- 8) Acho que seis meses é suficiente, acho que hoje já é isso aí, não vejo nenhuma capacidade de um ex-presidente do Banco Central, depois de seis meses, afetar, de alguma forma, o comportamento do Banco Central. Acho que seis meses depois, ele já vai estar tempo suficiente fora. A minha preocupação, o que me incomoda, é a possibilidade do presidente ser reconduzido, isso me incomoda mais, já que o presidente do Banco Central pode ter comportamento, assim que for nomeado pela primeira vez, pode ter comportamento cujo objetivo primordial é tentar ser reconduzido, e aí se isso ocorrer, ele vai ficar, de alguma forma, dependente do presidente da República, que é quem vai conduzi-lo depois de quatro anos. Eu preferia um mandato maior do presidente do Banco Central, sem recondução. Não tem uma duração ótima, pode ser seis anos, oito anos. o problema de ser seis anos é que você não quer que o mandato do presidente da república coincida com o mandato do presidente do Banco Central. Você quer que o presidente anterior nomeie o presidente do Banco Central e que cubra uma parte do mandato seguinte. O ideal seria que fosse 8 anos, e comece o mandato no meio do mandato do presidente da república.
- 9) Se inflação mais baixa e taxa de juros mais baixa para a população forem positivos, benéficos à população, a autonomia do Banco Central tem um saldo positivo para a população como um todo. A população até pode não sentir, mas na medida em que a autonomia permite o Banco Central controlar a taxa de inflação a um custo mais baixo, ou

seja, uma taxa de juros mais baixa, vai estar gerando menos inflação e mais crescimento, vai aumentar oferta de crédito, diminuir custo de crédito, e isso vai tender a gerar mais crescimento da economia, gerar mais emprego. Ainda que essa relação não seja direta, ela existe no longo prazo. Acho que, sem dúvida, a autonomia do Banco Central é um ganho para a população como um todo.

Benjamin Tabak, professor da Escola de Políticas Públicas e Governo da Fundação Getúlio Vargas (FGV/EPPG)²²

- 1) Representa um grande avanço institucional. A autonomia permite que o Banco Central possa perseguir as metas de inflação de forma independente e caso necessário tome as medidas necessárias para fazer com que as expectativas de inflação convirjam para a meta de inflação.
- 2) Aos países desenvolvidos que possuem bancos centrais autônomos e tem maior liberdade para perseguir taxas de inflação baixas.
- 3) Sim. Um Banco Central autônomo reduz desconfianças com a capacidade da autoridade monetária de perseguir as metas de inflação pré-estabelecidas. Dá mais confiança ao mercado doméstico e internacional sobre a perseguição dos objetivos de preservação do poder de compra da moeda nacional.
- 4) Concordo que boa parte da evidência empírica sugere que a autonomia permite atingir menores níveis de inflação.
- 5) O Banco Central já detinha autonomia de fato, mas não de direito. A alteração legislativa concedeu autonomia de direito então a condução deve continuar bem parecida. A questão é a de que como agora a autonomia é formal (juridicamente falando) a credibilidade do Banco Central pode ser reforçada.
- 6) A fixação de mandatos evita a ingerência político-partidária. Contudo, em alguns casos pode ser necessário algum tipo de intervenção – por exemplo, insuficiência de

²² Professor da Escola de Políticas Públicas e Governo da Fundação Getúlio Vargas (FGV/EPPG). Tem experiência na área de Economia e Direito, com ênfase em Regulação Financeira, Análise Econômica do Direito e Economia Comportamental e Políticas Públicas. Pesquisa na área de Economia Bancária, Finanças e Direito, com artigos científicos e livros publicados nessa área assim como em áreas correlatas. Editor associado de revistas especializadas nacionais e estrangeiras. Atua como Consultor no Senado Federal na área de Sistema Financeiro. Para mais informações, acesse: <https://eppg.fgv.br/corpo-docente>. Acesso em 05 abr.2021.

desempenho. A governança proposta parece bastante razoável e atende à Constituição Federal.

- 7) Na realidade existe o objetivo principal – preservar poder de compra da moeda doméstica. Os outros objetivos são secundários. Está em linha com outros bancos centrais que possuem ampla independência.
- 8) Não acredito nisso, está claro na Lei que o principal objetivo é controle da inflação. A perseguição de outros objetivos – não pode conflitar com o objetivo principal.
- 9) Seis meses parece um período razoável.
- 10) O Banco Central ganha em termos de credibilidade e deve necessitar menos esforço para conseguir atingir determinadas metas de inflação. Logo deve manter a inflação sob controle com mais facilidade do que seria o caso de um Banco Central que não é autônomo. A autonomia permitirá conviver com menores taxas de juros e menor taxa de inflação.

Entrevistas, na íntegra, com jornalistas consultados

Eduardo Rodrigues, repórter de Economia da Agência Estado²³

- 1) A cobertura foi mais intensa sobre os impactos da aprovação do projeto sobre as expectativas do mercado e menos sobre os desdobramentos políticos da autonomia dos dirigentes do BC. O papel da imprensa foi mostrar a cadeia de efeitos da aprovação do projeto, que vão mais além do texto da proposta em si.
- 2) A cobertura da imprensa foi amplamente favorável à autonomia do BC, embora a maioria dos veículos tenha dado espaço para economistas e políticos contrários ao projeto.
- 3) A imprensa retratou o debate e conseguiu mapear bem as negociações em torno deste ponto específico do texto, que exigiu maior articulação do governo com os parlamentares.
- 4) Sim, mas com a devida proporção, uma vez que havia mais argumentos favoráveis que contrários ao projeto.
- 5) Tendo em vista que o BC precisou fazer, em um passado recente, malabarismos de comunicação para explicar decisões mais políticas do que técnicas, acredito que a

²³ Eduardo Rodrigues é formado em Jornalismo pela Universidade de Brasília (UnB) (2008). Cobre macroeconomia para a Agência Estado desde 2010. Acumula passagens pelo O Globo e Folha de S.Paulo. Para mais informações, acesse: <https://www.linkedin.com/in/eduardo-rodrigues-96163573/>.

autonomia abrirá em definitivo o espaço para a autoridade monetária dê mais transparência às suas decisões, com bases em parâmetros e cálculos abertos ao escrutínio pela sociedade.

Alexandro Martello, repórter de Economia do G1²⁴

- 1) Tema foi objeto de cobertura esporádica na imprensa nos últimos anos, sempre que o projeto de autonomia ganhava força no Congresso. Mais recentemente, o tema foi indicado como prioridade e votado rapidamente. Por conta disso, a cobertura recente não foi muito detalhada, deixando a desejar por conta da rapidez implementada na votação.
- 2) Entendo que o tema ganhou cobertura positiva da imprensa por conta dos chamados "avanços institucionais" conquistados, como a blindagem de instituição tão importante da ingerência política (quer seja de atuais chefes do Executivo, como futuros).
- 3) Como observado anteriormente, não vi cobertura extensa da mídia sobre a autonomia do BC. Não cheguei a ler matérias citando o mandato duplo, mas certamente elas foram feitas.
- 4) Vi pouca cobertura na mídia recentemente.
- 5) Quero acreditar que sim.

Primeiro jornalista que solicitou sigilo

- 1) Importantíssimo. Como você sabe, o projeto era debatido há mais de 30 anos no Congresso. O primeiro deve ter chegado na Câmara (dos Deputados) em 1989. Nesse período, coube à imprensa debater os prós e contras da medida e dar voz para especialistas favoráveis e contrários ao projeto.
- 2) Acho que a maior parte das matérias não endossou a aprovação do projeto. Mas mostrou os diversos pontos de vista sobre o tema.
- 3) A imprensa relatou preocupações dos dirigentes do BC sobre o tema. Mas, em geral, não vi um posicionamento favorável ou contra.
- 4) Sim.
- 5) Sim.

²⁴ Alexandro Martello é formado em Jornalismo pelo Centro Universitário de Brasília (UnICEUB) (1997). Possui mestrado em Jornalismo Internacional pela City, University of London (2002). Desde 2006, é repórter de macroeconomia do Portal G1. Acumula passagens pela EBC, Folha de S.Paulo e Agência Leia. Para mais informações, acesse: <https://www.linkedin.com/in/alexandro-martello-06378715b/>.

Segundo jornalista que solicitou sigilo

- 1) Positivo. A imprensa acompanhou ao longo dos anos, em especial, dos últimos, quando a pauta voltou a ganhar importância, todas as discussões e procurou esclarecer os motivos para que o Banco Central do Brasil, historicamente, defendesse a autonomia.
- 2) Sim. Entre os veículos que acompanham mais diretamente temas como este, havia um entendimento de que a autonomia era algo positivo.
- 3) Houve uma visão crítica em relação à adoção de mais mandatos. Sugestões assim são campo fértil para ações populistas no Congresso. Mesmo porque, parece consolidado entre boa parte dos economistas que acompanham bancos centrais que em países com mandatos duplos, como os Estados Unidos, a autoridade monetária acaba por se concentrar mais em apenas um objetivo (controle da inflação). A geração de empregos e o crescimento econômico acabam sendo consequência do controle da inflação. Vale lembrar que, no Brasil, o Conselho Monetário Nacional (CMN) determinará a meta de inflação, e não a meta de emprego ou de crescimento. No texto aprovado, o objetivo considerado principal é o controle de preços.
- 4) As vozes dissonantes vieram, principalmente, de parlamentares que fizeram oposição à proposta. Eles foram ouvidos em alguns momentos da tramitação. Acredito ter havido falha na cobertura ao não ouvir economistas com visões contrárias à autonomia. Escolas de Economia como a PUC-SP e a Unicamp teriam boas opções para se intensificar o debate. Foi uma falha. Mas pondero que falhas de cobertura como estas muitas vezes estão ligadas à estrutura do processo de se fazer jornalismo, e não necessariamente aos profissionais da linha de frente.
- 5) Acredito que não. Sou absolutamente crítico em relação a isso. Nos últimos anos, o BC tem se tornado menos transparente. Creio que isso é justificado em parte pela postura pública dos diretores e presidentes que comandam o BC. Os dirigentes da autarquia preferem falar em lives com economistas amigos do que em entrevistas com jornalistas especializados; preferem dar entrevista para veículos amigos ou não especializados; preferem divulgar informações pela metade, quando os assuntos são delicados; preferem adotar uma postura de não esclarecimento de mensagens, para depois citarem supostos

‘erros’ de interpretação; preferem não prestar contas. Para o atual presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, é muito mais cômodo participar de uma live elogiosa com o BTG Pactual do que de uma entrevista com jornalistas que cobrem economia. A pandemia intensificou isso. Hoje, as entrevistas coletivas trimestrais com Campos Neto são virtuais. As perguntas são enviadas por e-mail e pré-selecionadas pela assessoria de imprensa do BC. Na prática, o dirigente responde o que quer. Com a autonomia, ele terá ainda mais tranquilidade para fazer isso. Realmente não acredito que, com a autonomia, haverá ganhos de transparência na cobertura. Os ganhos, se surgirem, serão outros.

Personagens abordado para entrevista

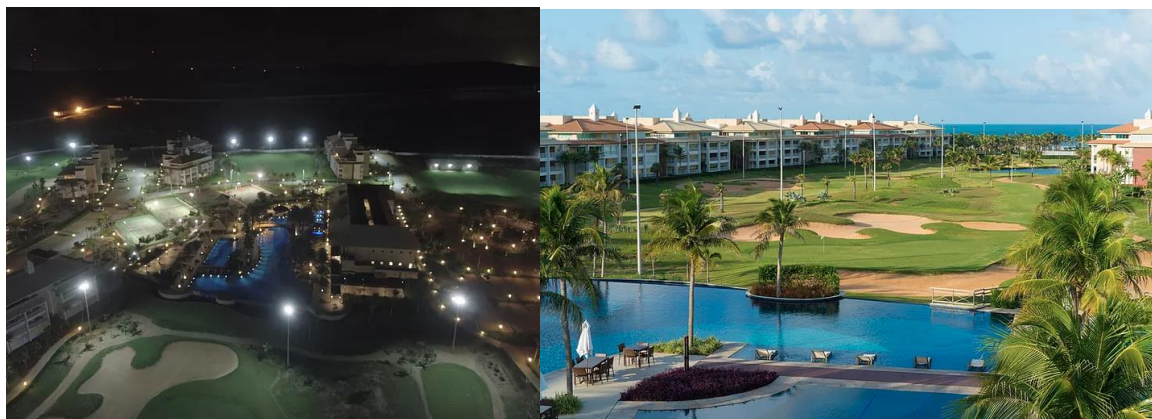
Conforme solicitado pelo orientador, professor Sérgio de Sá, iniciei contato, na semana entre os dias 29 de março e 02 de abril, com possíveis personagens para veiculação na reportagem final. A preocupação principal era encontrar alguém que estava diretamente ligado ao assunto, de forma que a autonomia do Banco Central implicasse no dia a dia do segmento de negócio em que atua. Após pesquisa e consultas, sondei a possibilidade de o sócio de uma incorporadora imobiliária participar da entrevista. Meu pedido foi aceito.

Apesar de atuarem no mesmo ramo da construção civil, as atividades de incorporadoras, construtoras e imobiliárias podem ser facilmente confundidas. De acordo com a Lei de Incorporação Imobiliária, que regulamenta a atividade no Brasil (Lei 4.591/1964), a atividade pode ser definida como “com o intuito de promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de unidades autônomas”.²⁵

O entrevistado foi Víctor Florêncio Machado²⁶, diretor e sócio da Brisa Empreendimentos, incorporadora imobiliária localizada em Fortaleza, Ceará, e fundada em outubro de 1998. Entre os empreendimentos de destaque da incorporadora, está o Golf Ville Resort, localizado em Aquiraz, município a 32 quilômetros da capital do Estado.

²⁵ Para mais informações, acesse: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/14591.htm. Acesso em 06 abr. 2021.

²⁶ Víctor Florêncio Machado é engenheiro civil formado pela Universidade de Fortaleza (Unifor), e sócio da Brisa Investimentos. Para mais informações, acesse: <https://www.linkedin.com/in/v%C3%ADctor-flor%C3%A2ncio-machado-86841a8b/>. Acesso em: 09 abr. 2021.



Vista aérea do Golf Ville Resort, que conta com opções de hospedagem e moradia.
(Reprodução: Alugueis Golf Ville²⁷)

Entrevista com personagem consultado

1) Poderia detalhar um pouco o segmento de atuação da Brisa Empreendimentos no Estado do Ceará?

A Brisa começou sendo uma loteadora, incorporação de loteamentos. Ela passou para a incorporação de empreendimentos residenciais, com edificações. Além disso, temos imóveis comerciais para aluguel e abrimos, em 2016, um braço de locação por temporada, que fica aqui dentro mesmo (Brisas do Golf, no Golf Ville), muito similar à uma operação hoteleira. Em 2016, fizemos aquisição de um imóvel em Aquiraz (município a 32 quilômetros de Fortaleza), o Brisa Shopping Aquiraz, que é um *openmall*. Encontramos esse nicho de mercado. Nós atuamos em incorporação imobiliária de alto padrão e padrão econômico, como MRV, Tenda, Direcional (Construtoras). Atuamos em locação por temporada de empreendimentos de praia, então são apartamentos de praia que funcionam com sistema hoteleiro. Também em incorporação de loteamentos e aluguel de imóveis comerciais próprios. Nós trabalhamos nos três braços do *real estate*, aluguel, hotelaria e incorporação.

2) Qual o porte da empresa? Pequena, média...?

²⁷ Para mais informações, acesse: <http://www.portaldogolfville.com.br/>. Acesso em 07 abr.2021.

Hoje podemos estar classificados como *middle corporate*, empresa média. Se continuarmos nesse rumo, dentro de cinco a oito anos é capaz de nos transformarmos em uma grande empresa. Mas hoje estamos no setor médio e estamos confortáveis nesse setor, dentro do cenário que a gente vem, mas a tendência é a gente escalar com esses empreendimentos engatilhados. Hoje temos 150 funcionários, juntando obra e escritório. Mas quando estamos com obra rodando, aumenta. Por exemplo, quando o Golf estava rodando, chegou um momento no qual só aqui (Golf) havia mais de 1,2 mil funcionários.

3) Entre os empreendimentos imobiliários pelos quais os senhores foram responsáveis pela incorporação, destaca-se justamente o Golf Ville Resort. Gostaria de entender um pouco mais sobre como foi o processo de incorporação desse empreendimento.

O Golf Ville nasceu de uma *joint venture* (empreendimento conjunto) entre a Brisa e a Construtora Colmeia. Esse é um terreno que, adquirido entre os anos de 1984 e 1986, nós começamos a fazer estudos preliminares para o empreendimento em 2005. Ele é um empreendimento que foi concebido com time excelente de paisagistas e é um empreendimento de segundo moradia, mas que contempla vasta gama de equipamentos de lazer (piscinas, campo de golfe, quadra poliesportivas, quadra de tênis). É um empreendimento que foi concebido em seis etapas; hoje só tem duas etapas concluídas, mas que representam, em área de vendas, 50% do empreendimento, e nele está praticamente toda área de lazer.

4) Migrando um pouco para a parte de política monetária, o segmento imobiliário, no qual os senhores atuam, está muito atrelado ao custo de crédito no país. Economistas do mercado defenderam veementemente a autonomia do Banco Central sob a premissa de uma maior previsibilidade e segurança de que não haverá ingerência política na condução monetária, a exemplo de outros episódios anteriores. Dessa forma, segundo eles, haverá redução do custo de crédito e o custo para o BC colocar a inflação na meta também diminuirá, ou seja, pela própria taxa de juros. Qual a visão do senhor a respeito disso?

O processo todo do ciclo de incorporação de alto padrão, por exemplo, adquirir um terreno no Meirelles (bairro de Fortaleza de elevada renda) para até que você tenha o projeto aprovado, o registro de incorporação, e estar apto a vender unidades, iniciar obra e entregar apartamentos, isso dura em torno de cinco anos. Puxando um lapso temporal, em 2012, por

exemplo, a Selic alcançou mínima histórica à época (7,25%). Nessa época, incorporadores compravam o imóvel e vendiam tudo na planta, era realmente fora do comum. Cem unidades lançadas no mercado esgotavam em sete dias, isso não é comum pelo volume financeiro comercializado. Como existia sempre um aumento de preços contínuo nos imóveis, pessoas começaram a viver de alocar, ter recursos, comprar cotas de empreendimento, para vender.

Jogaram muito dinheiro nesse setor e isso é positivo por um lado, já que a cadeia da construção civil, da incorporação imobiliária, ela é muito ampla, ela é muito extensa, emprega alimentação direta e indireta na obra. Você trabalha com aço, cerâmica, concreto, tinta. Agora imagine você como incorporador, em 2012, em cenário maravilhoso de vendas, mercado demandando imóveis. Você compra um imóvel, lança prédio, vende tudo, e você tem cenário de 7,25% ao ano (de juros) e inflação relativamente controlada. Em tese, você vai passar quatro, cinco anos para entregar esse imóvel. Se comprei (terreno) em 2012, terminaria em 2016 (entrega), no auge da crise da Dilma, com juro a 14,25%, inflação em dois dígitos. É outro cenário, e já havia um desaquecimento. Aquela oferta que foi criada em 2012, 2013, de imóveis, pensando em custo de crédito 'x', demanda 'y', ele muda ao longo do tempo, muda a trajetória.

Como o mercado estava demandando muito, as incorporadas lançaram muito, se alavancaram muito, então isso gerou uma quebradeira geral, já que além da especulação criada, que foi muito negativa, tendo em vista que as pessoas que compravam para especular, elas tinham o direito de distratar (processo de anulação de uma relação ou acordo contratual previamente definidos entre dois ou mais envolvidos) com a construtora, previsto na Lei de Incorporações. O descasamento de caixa que isso gerava era absurdo, o comprador tinha o direito de receber o dinheiro em volta. Em tese, em uma economia normal, em um país livre, esse comprador poderia repassar o direito que ele tem, e não obrigar a devolução de recurso pela incorporadora. Imagine, de uma hora para outra, 50% de distrato. É aquele recurso destinado para ir à obra, você estava esperando a quitação dos imóveis para poder saldar os débitos com banco que eventualmente haviam. Ao invés de você ter quitação da unidade, e conseqüentemente ter recurso para quitar o banco, você teve que jogar mais dinheiro lá dentro e ficar com estoque pronto. Isso foi muito ruim.

5) Como foi vivenciar esse momento para vocês?

Sempre tivemos nível de alavancagem muito baixo, nunca fomos pegos de calça curta na crise. Felizmente, é uma política da empresa, nosso nível de alavancagem é muito baixo. Então, no cenário dos anos de 2015 e 2016, quando apareceram distratos, simplesmente distratamos com quem solicitou e cessamos venda. O mercado jogava preço dos imóveis para baixo e nós preferimos ficar carregando esse custo patrimonial do que vender aos preços à época. Tivemos custo de capital por carregar esses imóveis em um momento de Selic muito alta. Realmente, se for colocar um custo de capital do ativo imobilizado e despesas com manutenção patrimonial, elas foram altas, mas não tivemos de queimar unidade para pagar dívida. Foram quatro, cinco anos, em tese, que a indústria parou de lançar novos produtos na praça, ou seja, parou de alimentar toda a cadeia da construção para simplesmente vender estoque, e isso é muito negativo para a economia. Naturalmente, esse quadro é reflexo de uma manipulação severa que houve na política fiscal, monetária, desde o segundo governo Lula, passando pelos governos Dilma, e estourou.

6) O que representa para o segmento de atuação dos senhores ter a formalização em lei de um BC autônomo?

Eu, como empresário, vejo que economia precisava de estabilidade. O cenário pode até estar negativo, mas você ter instabilidade deixa tudo pior. Então, não conseguir fazer planejamento de empreendimento para um horizonte de quatro, cinco anos, não conseguir ter pelo menos uma mínima previsibilidade, isso afasta muito investimento, gera uma fuga de investimento no meu setor, isso é claro. A autonomia do BC tira efeito político partidário, seja de direita, de esquerda, do mercado, que não pode ser contaminado pelo cenário político. Com previsibilidade, bancos aumentam oferta de crédito, investidores nacionais sentem-se mais inclinados a investirem no mercado real, já que a longo prazo isso (autonomia) tira efeitos que aconteceram no governo Dilma, de interferência, apesar de não haver nada provado, mas fortes indícios. Logo depois, isso teve de ser compensado com uma subida forte de juros. Em dois, três anos, você dobrou a taxa de juros. A independência do Banco Central vem para contribuir com estabilidade, é um fator preponderante, mas não o único, ela contempla um rol de mudanças.

7) Poderia nos explicar como funciona, no caso da Brisa Empreendimentos, o crédito imobiliário para incorporação, que é o financiamento de uma instituição financeira para as incorporadoras executarem seus empreendimentos?

Após fazer toda questão de compra do terreno, desenvolvimento do projeto legal, a ser aprovado por órgãos urbanísticos da prefeitura, você irá fazer um registro do que pretende edificar, o registro de incorporação. O imóvel, que era apenas um terreno, tem agora um registro de incorporação, no qual será construído o que está especificado. Após isso e registro no cartório, você apresenta ao banco o projeto. A instituição vai avaliar seu projeto, afirma quanto custará. Então, você faz seu orçamento interno, mas o próprio banco possui seu orçamento e menciona: ‘o custo do empreendimento será x milhões de reais’. Desses ‘x’ milhões de reais, vou financiar um percentual e haverá hipoteca em cima dessa incorporação imobiliária.’ Qual a garantia do banco? As próprias unidades. Então, depois de conseguir contratar com o próprio banco, definindo taxa, forma de pagamento, carência pós-obra, você inicia a obra, e a partir de um certo grau de evolução da obra, inicial, com determinado número de vendas, o banco libera o primeiro pagamento e passa a liberar, consecutivamente, novos recursos. Normalmente, a primeira liberação de recursos geralmente é vinculada a uma evolução ‘x’ de obra, ou seja, o incorporador teve de custear até aquele momento e tem que haver um determinado percentual de vendas, para o banco fazer a primeira liberação de recursos. Ao fim da obra, você tem de encaminhar à prefeitura local que houve finalização do empreendimento, que fiscaliza o empreendimento para ver se está de acordo, e emite o ‘Habite-se’ (ato administrativo emanado de autoridade competente que autoriza o início da utilização efetiva de construções ou edificações destinadas à habitação).

Personagem 2) Rafael Gama, engenheiro de produção e membro de um clube de investimentos

- 1) Uma questão muito polêmica que sempre balizou os agentes econômicos foi o processo de autonomia no Banco Central. Há indícios, por exemplo, de que o BC sofreu um processo de interferência durante o governo Dilma. A credibilidade perdida outrora foi recuperada, posteriormente, com os mandatos de Ilan Goldfajn, durante o governo Temer, e Campos Neto no atual. Para você, como investidor pessoa física, o que muda em sua concepção?**

Gosto de tratar como se fossem dois extremos. No extremo esquerdo, em questões de política monetária, temos a subordinação do Banco Central, ou seja, o Banco Central é subordinado ao governo e a gente tem, no extremo direito, o Banco Central como independente, totalmente independente do governo. Só que hoje a gente se encontra como um centro, o Banco Central como autônomo, então ele não se encontra mais como subordinado, tampouco é independente. Agora, o que ele trouxe (projeto de autonomia) foi um pouco mais de clareza de quanto tempo a política do Banco Central vai ter. A gente se aproxima um pouco daquele mandado americano (do Federal Reserve), mandato de fixo de quatro anos, intercalado. Isso alonga um pouco nosso horizonte de política monetária, do discurso que está sendo feito, e o BC, nas últimas atas do Copom, vem utilizando de sua comunicação como arma-chave.

2) **Apesar do BC não ser independente de fato, mas autônomo, ao fim das contas, você como investidor pessoa física, ficou satisfeito com a decisão?**

O investidor é sempre insatisfeito. Você compra uma ação, ela sobe 30%, e você reclama que deveria ter comprado mais. Você compra uma ação, ela cai 10%, e você reclama que deveria ter comprado menos. Para mim, o ideal era que tivesse uma independência (total) do Banco Central e da política monetária.

3) **Você queria que o BC definisse, propriamente, as metas de inflação, sem participação conjuntura de outros membros do CMN?**

Sim, eu acho que seria o ideal. Agora, não podemos reclamar. Vivemos no Brasil, também não podemos achar que vai ser um conto de fadas, tudo vai dar certo. Em nenhum lugar do mundo, o mundo ideal existe, principalmente no Brasil. Então eu acredito que nessa autonomia, algo é melhor do que nada. Ainda que tenha algumas subordinações a que estamos sujeitos, mas pelo menos dá um pouco mais de segurança. Apesar de não ser ideal, eu acho que foi excelente. Fiquei muito confortável, apesar de existir indício de que pode haver subordinação, uma interferência grande ainda, mas é melhor do que nada. Vimos isso na Turquia recentemente, e isso foi muito negativo para o país. Eu, particularmente, não achava que ia passar (projeto) com a facilidade que foi, mas não foi o ideal. Agora, melhor do que não existir, não ter nenhuma segurança jurídica em relação a isso.

Personagem 3) Fabiano Vianna, educador físico e professor de Judô

- 1) **O senhor chegou a acompanhar, recentemente, a aprovação do projeto de autonomia do Banco Central?**

Eu, realmente, não fiquei sabendo, não pesquisei, não procurei.

- 2) **Em relação à sua disciplina de aportes mensais na poupança, há quanto tempo você aplica?**

Desde os meus 19 anos. Meu pai tem muito dessa cultura, não tem paciência para gastar dinheiro com viagem, não tem necessidade de trocar de carro caso esteja bom. O negócio dele sempre foi guardar (dinheiro). Eu sempre via assim e achava que era bom ter um dinheiro guardado, então comecei a fazer, mas acho que por muito escutar meus pais.

- 3) **Existe uma publicidade grande de que a poupança é, hoje, uma aplicação com rentabilidade ruim em termos de retorno. Isso nunca lhe chamou atenção?**

Eu, realmente, sou preguiçoso, não quero investir no mercado (financeiro) sem conhecer a área. Um dos motivos de eu estar na poupança é por falta de conhecimento (sobre outras aplicações).

- 4) **O senhor também comentou que outro fator para manter seu patrimônio aplicado na poupança é ao menos ter uma rentabilidade garantida, ainda que baixa, ao ano com essa aplicação, diferentemente de investimentos em títulos de renda fixa, que de fixos não têm nada nada, além do mercado acionário, suscetíveis a oscilações em decorrência da economia. Qual é o peso disso para o senhor?**

Eu sou muito medroso. Na verdade, sempre fui, em tudo que faço na vida, sou muito medroso. Então, esse é o motivo principal. É o medo, por exemplo, de hoje eu estar com um patrimônio 'x', e esse valor cair. Claro, pode voltar, como também não pode. Então eu sou muito medroso, o principal ponto é esse, na verdade (não ficar sujeito a oscilações do mercado em decorrência do noticiário político econômico).

- 5) **Muitos economistas afirmam que um Banco Central autônomo representará, para os investidores, maior estabilidade e segurança em seus investimentos, já que a instituição ficaria blindada de eventuais interferências, como ocorrido no passado. Isso não é um detalhe importante para o senhor?**

Bom, mesmo assim eu ainda acho que vai haver interferência.

Tabela com lista de 31 divisas. A lira turca tem o pior desempenho, no ano, contra o dólar norte-americano. O peso argentino vem na segunda colocação. Fonte: Refinitiv.

RIC	Name	Last	Pct. Chng	Net. Chng	Close	Currency	YTD Pct ▲	MTDPct
TRYUSD=R	TurkLira/US\$	0.1204	-0.91 %	-0.0011	0.1204	USD	-10.42 %	-0.66 %
ARSUSD=R	Arg Peso/US\$	0.0107		0	0.0107	USD	-10.08 %	-1.83 %
COPUSD=R	ColPeso/US\$	0.02663		0	0.02663	USD	-8.68 %	-2.42 %
JPYUSD=R	JpYen/US\$	0.9149	-0.33 %	-0.0030	0.9149	USD	-5.58 %	1.31 %
BRLUSD=R	BrazilRil/US\$	0.18392	-1.82 %	-0.00341	0.18392	USD	-4.46 %	3.64 %
PENUSD=R	PeruSol/US\$	0.2641	0.11 %	+0.0003	0.2638	USD	-4.38 %	-1.12 %
THBUSD=R	ThaiBaht/US\$	0.032092	0.09 %	+0.000030	0.032092	USD	-3.85 %	0.32 %
SEKUSD=R	SwedenKr/US\$	0.1181	-1.09 %	-0.0013	0.1181	USD	-3.28 %	3.06 %
CHFUSD=R	SwissFr/US\$	1.0945	-0.55 %	-0.0060	1.0945	USD	-3.08 %	3.30 %
KRWUSD=R	KoreaWon/US\$	0.89417	-0.93 %	-0.00837	0.89417	USD	-2.81 %	0.93 %
RONUSD=R	RomniaLeu/US\$	0.24387	-0.81 %	-0.00199	0.24387	USD	-2.81 %	2.36 %
DKKUSD=R	DanishKr/US\$	0.1616	-0.86 %	-0.0014	0.1616	USD	-2.24 %	2.47 %
MYRUSD=R	MalayRgt/US\$	0.24402	0.17 %	+0.00041	0.24402	USD	-1.78 %	1.22 %
MXNUSD=R	MexPeso/US\$	0.049397	0.06 %	+0.000031	0.049366	USD	-1.67 %	1.05 %
EUR=	Euro	1.2018	-0.83 %	-0.0100	1.2018	USD	-1.60 %	2.47 %
PLNUSD=R	PolZloty/US\$	0.2635	0.04 %	+0.0001	0.2634	USD	-1.46 %	4.11 %
INRUSD=R	IndiaRp/US\$	1.3492	-0.08 %	-0.0011	1.3503	USD	-1.41 %	-1.29 %
RUBUSD=R	RussiaRub/US\$	0.013287	-0.46 %	-0.000061	0.013287	USD	-1.34 %	0.60 %
ILSUSD=R	IsrelShl/US\$	0.307844	0.07 %	+0.000227	0.307844	USD	-0.97 %	2.89 %
HUFUSD=R	HungaryFr/USDollar	0.3335	-0.77 %	-0.0026	0.3335	USD	-0.95 %	3.03 %
SGDUSD=R	Sing\$/US\$	0.7515	-0.29 %	-0.0022	0.7515	USD	-0.69 %	1.09 %
PHPUSD=R	PhilippPs/US\$	0.020725		0	0.020725	USD	-0.44 %	0.70 %
NZD=	New Zealand \$	0.7160	-1.17 %	-0.0085	0.7160	USD	-0.35 %	2.53 %
AUD=	Australian Dollar	0.7716	-0.62 %	-0.0048	0.7716	USD	0.29 %	1.58 %
CNHUSD=R	ChinaY-Offr/US\$	0.15445	0.01 %	+0.00002	0.15443	USD	0.45 %	1.41 %
GBP=	British Pound	1.3814	-0.90 %	-0.0126	1.3814	USD	1.03 %	0.25 %
ZARUSD=R	SARand/US\$	0.06892	-1.33 %	-0.00093	0.06892	USD	1.34 %	1.91 %
RON=	Romanian Leu	4.0950	0.80 %	+0.0324	4.0950	RON	2.89 %	-2.30 %
NOKUSD=R	NorwayKr/US\$	0.12023	-1.40 %	-0.00171	0.12023	USD	3.17 %	2.82 %
CADUSD=R	Canada\$/US\$	0.8141	0.07 %	+0.0006	0.8135	USD	3.69 %	2.26 %

