

# AU TO NO MIA DO BC

Ingerência política, autoridade monetária, consolidação econômica: uma reportagem sobre a autonomia do Banco Central

**Gabriel Ponte**





# Ingerência política, autoridade monetária, consolidação econômica

---

Por Gabriel Ponte

Ao ser sancionada em fevereiro deste ano, a **autonomia do Banco Central** (BC) garantiu à instituição, em lei, uma formalização que já era buscada há décadas, após episódios que levantaram suspeitas acerca da efetiva independência entre o poder político e o monetário. A pauta era **promessa de campanha do presidente da República**, Jair Bolsonaro, que escolheu **Paulo Guedes**, um ex-aluno da Universidade de Chicago, referência do liberalismo econômico em âmbito global, para ser seu **ministro da Economia**.

O titular da pasta econômica possui respaldo de parcela significativa dos agentes do mercado financeiro, principalmente pela sua trajetória construída nesse segmento. Na década de 1980, Guedes participou, conjuntamente, da fundação do Banco Pactual. Já nos dias atuais, ao chegar no governo, reiterou, por diversas vezes, que o sonho de um BC autônomo estendia-se por 30 a 40 anos e a “razão é simples. É despolitizar a moeda”. Boa parte do mercado, ainda que com algumas ressalvas, comprou a ideia com entusiasmo e viu, com alívio, o cumprimento da promessa, seguindo a cartilha do ministro.

O mesmo, entretanto, não foi sentido pelos docentes de instituições de ensino, que dividiram-se acerca do tema. O que o leitor acompanhará, nas próximas páginas, é **uma síntese do propósito do projeto**, abarcando uma **contextualização histórica** que culminou em sua aprovação, juntamente com a **opinião de agentes do mercado, estudiosos do tema, imprensa**, que teve a missão de noticiar e repercutir o assunto, e também a população, ainda que o tema seja acompanhado sob diferentes graus, a depender da escala envolvida.



# Mercado aponta consolidação econômica com autonomia do BC

---

*Economistas projetam previsibilidade de preços e aproximação com a experiência internacional; dividem-se sobre dupla missão da autoridade, de preços e emprego*

O mercado financeiro não tem dúvida de que a **autonomia do Banco Central (BC)** é **positiva para a conjuntura econômica do país**. O projeto estabelece mandato de quatro anos para o presidente do BC, não coincidente com o mandato do chefe do Poder Executivo, afastando temores de uma eventual ingerência política na autoridade monetária. Grande parte dos agentes do mercado, que ocupam prédios corporativos de alto padrão na avenida Faria Lima, centro financeiro da cidade de São Paulo e que serve de sede para os principais bancos e gestoras do país, respiram aliviados.

De acordo com economistas, apesar de a medida não ser totalmente sentida pela população no curto prazo, **seus benefícios serão obtidos em um horizonte maior de tempo**. Assim pensa José Márcio Camargo, economista-chefe da Genial Investimentos, que também foi coordenador econômico da pré-campanha de Henrique Meirelles à presidência no ano de 2018, que comandou o BC no governo Lula (2003-2010).

“A população até pode não sentir, mas na medida em que a autonomia permite ao 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”, explica Camargo.

O projeto, aprovado mais de 50 anos depois da criação do BC, estabelece que a exoneração do chefe da autarquia só pode ocorrer se for submetida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), órgão responsável por fixar objetivos da política monetária, ao presidente da República e depois aprovada pela maioria absoluta do Senado Federal. Entre os oito dirigentes que integram a diretoria do BC, haverá escalonamento de mandatos, com a possibilidade de recondução para ambos os cargos por mais uma vez.

# DIRETORIA

do BC do BC do BC do BC

. CARGO .

. QUEM OCUPA .



## **Administração**

Carolina de Assis Barros



## **Assuntos Internacionais e de Gestão de Riscos Corporativos**

Fernanda Nechio



## **Fiscalização**

Paulo Souza



## **Organização do Sistema Financeiro e Resolução**

João Manoel Pinho de Mello



## **Política Econômica**

Fabio Kanczuk



## **Política Monetária**

Bruno Serra



## **Regulação**

Otávio Ribeiro Damaso



## **Relacionamento, Cidadania e Supervisão de Conduta**

Mauricio Moura

A inserção de mandatos fixos às autoridades vem na esteira da criação do sistema de metas para a inflação, em 1999, pelo CMN. Pelo sistema de metas, o CMN estabelece um objetivo definido a ser perseguido para o BC, com metas e intervalo de tolerância, que é o principal propósito da autoridade, de assegurar a estabilidade de preços. **Em 2021, por exemplo, a meta de inflação é 3,75%, com variação de 1,5 ponto percentual** para cima ou para baixo (5,25% - 2,25%).

Na avaliação de Thomaz Sarquis, economista da Eleven Financial Research, o risco de um processo de descontrole inflacionário, situação que trouxe alto custo ao país no passado, “diminui muito” com a formalização em lei da autonomia do BC. “Essa previsibilidade é exatamente o que significa um maior planejamento, uma maior capacidade de investimento do país e um maior alongamento dos horizontes”, afirma. E isso, para Sarquis, determina o sucesso ou fracasso de uma economia.

Apesar disso, a formalização da autonomia do BC não teve vida fácil. **O projeto tramitava no Congresso havia mais de 30 anos**, sendo que a primeira proposta foi apresentada pelo então senador Itamar Franco (PRN-MG), em novembro de 1989. Coube a Roberto Campos Neto, atual presidente da instituição, articular com o parlamento o entendimento necessário para finalmente aprovar o tema.

Ele não era vivo quando seu avô, Roberto Campos, então ministro do Planejamento do governo Castelo Branco (1964-1967), empreendeu junto ao ministro da Fazenda à época, Octávio Gouveia de Bulhões, uma reforma financeira que, dentre outras características, transformou a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) em Banco Central, além de delimitar a atuação e funções do Banco do Brasil (BB), em 1964.

Em seus 57 anos de história a serem completados em 31 de dezembro deste ano, o Banco Central sobreviveu a diferentes crises, enfrentou diversos processos de hiperinflação no país e observou a elaboração e execução, nem sempre bem-sucedida, de vários programas econômicos. Na década de 1980, diante da reorganização do orçamento público, estabeleceu importante marco ao alterar sua relação com o BB e o Tesouro, além das suas funções de fomento. Esta última, por exemplo, lhe atribuiu características de um banco central clássico.

## Com autonomia, mais missões

A inserção de mais metas ao BC durante a tramitação do projeto gerou ruído entre os agentes econômicos. Agora, além de assegurar preços estáveis, principal missão da autoridade, a legislação instituiu que a autarquia 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**.

As metas, no entanto, são hierarquizadas. Ou seja, o “objetivo fundamental” do BC continua sendo a estabilidade de preços, e as demais metas devem ser perseguidas, mas sem prejuízo ao objetivo principal. O estabelecimento de novas missões coloca o BC em linha com instituições de outras economias, como o Federal Reserve (Fed, banco central dos Estados Unidos) e o Banco Central Europeu (BCE).

O Fed, por exemplo, fundado em 1913 e composto por 12 bancos regionais, elenca entre seus propósitos “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”. No entanto, para Luis Otávio Souza Leal, economista-chefe do Banco Alfa, apesar da experiência internacional, seria melhor, para o país, não haver a instituição do duplo objetivo.

“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”, justifica, ao afirmar que mais objetivos possibilitam eventuais questionamentos de que a autoridade monetária não está perseguindo metas que lhe foram atribuídas e, no limite, podem gerar pedidos para demissão do presidente da autarquia no Senado.

Sarquis, da Eleven Financial Research, diz que, antes de ter estabelecido mais missões ao BC, a sociedade deveria consolidar o controle inflacionário para que, depois, as metas impostas à autoridade se aproximassem de práticas internacionais já mais consolidadas. O economista também classifica como “conflitantes” os objetivos, a depender do ciclo econômico no qual a autoridade se vir inserida.



# BANCOS CENTRAIS

no mundo  
no mundo  
no mundo  
no mundo



. PAÍS E NOME .  
. É AUTÔNOMO? .  
. DESDE QUANDO? .

. MISSÕES .



## EUA

Federal Reserve

Autônomo desde 1935.

### PROMOVER:

- . O pleno emprego, preços estáveis e taxas de juros moderadas de longo prazo;
- . A estabilidade do sistema financeiro;
- . A segurança e solidez das instituições financeiras;
- . A segurança e eficiência do sistema de liquidação e pagamento;
- . A proteção ao consumidor e o desenvolvimento da comunidade.



## UE

Banco Central Europeu

Autônomo desde 1998.

- . Definir nível dos juros de curto, garantindo que estabilidade de preços seja mantida no médio prazo;
- . Executar política monetária para garantir inflação próxima, mas abaixo de 2%;
- . Manter funcionamento dos mecanismos de transmissão;
- . Política monetária deve ser voltada para o futuro e preventiva.



## JAPÃO

Banco do Japão

Autônomo desde 1997.

- . Emitir cédulas e realizar o controle monetário e de divisas;
- . Assegurar regularização de recursos entre bancos e outras instituições financeiras;
- . Contribuir para manutenção do sistema financeiro;
- . Alcançar estabilidade de preços.



## INGLATERRA

Banco da Inglaterra

Autônomo desde 1997.

- . Atingir meta de inflação de 2% com política monetária;
- . Assegurar estabilidade de preços;
- . Garantir o funcionamento de instituições financeiras;
- . Promover um sistema financeiro resiliente;
- . Supervisionar os sistemas de pagamentos.

# BANCOS CENTRAIS

no mundo  
no mundo  
no mundo  
no mundo



. PAÍS E NOME .  
. É AUTÔNOMO? .  
. DESDE QUANDO? .

. MISSÕES .



## TURQUIA

Banco Central da Turquia

Desde 2001 tem independência instrumental, mas é suscetível a intervenções políticas.

- . Alcançar as metas de inflação estabelecidas;
- . Atinger e assegurar estabilidade de preços, crescimento econômico e geração de empregos;
- . Atinger a estabilidade financeira.



## MÉXICO

Banco Central do México

Autônomo desde 1994.

- . Preservar o valor da moeda ao longo do tempo;
- . Assegurar uma inflação baixa e estável;
- . Governador e subgovernadores do BC são nomeados pelo presidente local, com mandatos fixos e escalonados.



## CHILE

Banco Central do Chile

Autônomo desde 1989.

- . Assegurar estabilidade da moeda, mantendo inflação estável ao longo do tempo;
- . Perseguir inflação anual de 3%, com intervalo de tolerância de 1% para cima ou baixo;
- . Promover estabilidade e eficiência do sistema financeiro.



## COLÔMBIA

Banco Central da Colômbia

Autônomo desde 1992.

- . Manter inflação baixa e estável;
- . Alcançar nível elevado, e sustentável, de produção e emprego;
- . Perseguir meta de inflação anual de 3%, com intervalo de tolerância de 1% para cima ou para baixo.

Ele explica, por exemplo, que em um momento no qual o BC tiver de elevar os juros para conter os preços, o nível de atividade econômica, naturalmente, irá se retrair, assim como o emprego. Dessa forma, segundo ele, pelo histórico da autoridade monetária no país, em um ciclo de recessão e inflação, semelhante ao vivenciado neste ano, a tendência da autoridade monetária é continuar priorizando a estabilidade de preços “já que se você controla o ciclo econômico antes de controlar a inflação, ela vai disparar e isso em si vai acelerar uma recessão futura”.

A preocupação de Sarquis não é à toa. A conjuntura econômica vivenciada atualmente pelo país é semelhante às hipóteses conflitantes traçadas. Em meio aos impactos da covid-19, **o Produto Interno Bruto (PIB) recuou 4,1% em 2020, maior queda desde o início da série histórica do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), em 1996.**

Já no cenário de inflação, em 12 meses até março deste ano, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumula alta de 6,10%, acima do teto da meta para o governo neste ano, de 5,25%, em decorrência de custos de produção mais elevados e na esteira da desvalorização do câmbio.

Em um primeiro sinal de que reagiria à pressão inflacionária, o Comitê de Política Monetária (Copom) elevou a Selic em 75 pontos-base na reunião de março, a 2,75%, acima do consenso do mercado, que apontava para alta de apenas 50 pontos-base. Em seu comunicado, o Copom informou estar dando início a um processo de “normalização parcial” da taxa ao subir os juros e indicar outro aumento da mesma magnitude para maio.

No entanto, o diretor de Política Econômica do BC, Fabio Kanczuk, afirmou em video conferência promovida no mês de abril pelo banco BNY Mellon que a expressão “normalização parcial” não significa um compromisso, mas sim uma indicação de como a autoridade enxerga a política monetária à frente.

Apesar da recente decisão do BC de atuar no seu propósito principal, em contraste aos demais, Camargo, da Genial Investimentos, não vê problema na instituição da dupla missão ao BC, mencionando que o objetivo primordial da autarquia continua sendo atingir a meta para a 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, com a diminuição da volatilidade e com o pleno emprego.”

A opinião é compartilhada por Pablo Spyer, diretor de operações da EQI (Eu Quero Investir), que ficou conhecido pelo público, não só da Faria Lima, por suas aparições matinais em vídeos de curta duração intitulados “Minuto Touro de Ouro”, nos quais faz um resumo, com câmera nervosa na mão, dos indicadores e eventos que vão balizar o pregão do dia.

Ele descreve como “extremamente correta e saudável para a política monetária do país” a instituição de uma dupla missão ao Banco Central. “Nos Estados Unidos, por exemplo, o Federal Reserve possui meta dupla: zelar pela inflação e pelo emprego. Anteriormente, em nível local, era somente a inflação (no Brasil), o que deixava uma ponta econômica completamente solta”, opina.

Spyer, que acumula mais de 430 mil seguidores em suas mídias sociais, e sempre acaricia seu Touro de Ouro, animal que representa o “*bull market*”, tendência de alta no mercado, faz um adendo, no entanto. Ele reconhece que as metas estipuladas ao BC podem ser concorrentes entre si em determinado nível de atividade. “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.”

“ Nos Estados Unidos, por exemplo, o FED possui meta dupla: zelar pela inflação e pelo emprego. Anteriormente, em nível local, era somente a inflação (no Brasil), o que deixava uma ponta econômica completamente solta.

———— Pablo Spyer



## Risco de intervenção política

Apesar da posição de banqueiro central, **Campos Neto** tem mantido uma atuação nos bastidores, em diferentes ocasiões, para reverter situações desfavoráveis ao governo perante o mercado, de acordo com veículos especializados. Em um período pré-pandêmico, era comum a movimentação que costumava fazer, junto a parlamentares, para pressionar pela aprovação da autonomia do BC no Congresso.

“Acreditamos que um BC autônomo estaria melhor preparado para consolidar os ganhos recentes e abrir espaço para os novos avanços de que o país tanto precisa”, afirmou Campos Neto logo em seu discurso de posse na cerimônia de transmissão do cargo, em março de 2019, após deixar a Tesouraria Global para as Américas do banco espanhol Santander.

Seus comentários favoráveis à autonomia vêm em linha com as análises dos economistas ouvidos pela reportagem, que apontam suposta intervenção política que Alexandre Tombini, presidente do BC entre 2011 e 2016, teria sofrido da chefe do Poder Executivo, Dilma Rousseff, como um período delicado na história da política monetária do país, acusando perda de credibilidade do BC.



“Acreditamos que um BC autônomo estaria melhor preparado para consolidar os ganhos recentes e abrir espaço para os novos avanços de que o país tanto precisa.

— Campos Neto

Nesse período, **sob o comando de Tombini, a autoridade monetária não conseguiu encerrar nenhum ano com o IPCA no centro da meta (4,5%) e ainda viu uma escalada de preços em 2015 (10,67%)**. Pelo regime de metas, em uma situação na qual o BC não consegue manter a inflação dentro da banda de tolerância, que à época era de 2 p.p. (2,5%-6,5%), o presidente da autoridade monetária é obrigado a escrever uma carta aberta ao Ministério da Economia, justificando o motivo pelo não cumprimento da meta de inflação.

Na carta escrita em janeiro de 2016 referente ao ano de 2015, Tombini explicou que o “aumento” dos preços administrados, como por exemplo as tarifas de energia, além da depreciação cambial, com o real tendo acumulado desvalorização de 47% no ano diante do fortalecimento do dólar norte-americano, “criaram importantes desafios” à política monetária.

Na composição do IPCA, além dos preços livres, há os preços administrados, que são determinados ou influenciados por um órgão público, independentemente das condições vigentes de oferta e demanda da economia. Compõem os preços administrados itens como gasolina, diesel, energia residencial, plano de saúde, medicamentos, transporte público, água e esgoto e gás, entre outros, tendo peso em torno de 25% do índice.

Em 2015, como resultado da política econômica do governo Dilma, as tarifas administradas aumentaram em 18,07%. Para entender a forte escalada de preços naquele ano, é preciso resgatar a conjuntura econômica da época.

Após a **crise financeira de 2008** e seus impactos nos mercados globais, na esteira do **fim do governo Lula** e início da Nova Matriz Econômica (NME) adotada pelo governo Dilma, o **país impulsionou os gastos públicos em investimentos**, tendo efeito posteriormente sobre a trajetória da dívida pública. Essa política econômica também culminou em **uma maior intervenção do governo na economia**.

Em razão do processo de ingerência política, houve uma pressão inflacionária que culminou na robusta alta dos preços administrados. Para evitar um avanço expressivo da inflação, o governo decidiu intervir no controle de preços de combustíveis e derivados.

Esse controle também se estendeu a outros segmentos da economia, como o elétrico. Sarquis, da Eleven Financial, relembra um episódio-chave

desse processo, que foi a redução de juros pelo BC na reunião de 31 de agosto de 2011 em 50 pontos-base, a 12%, conhecido como “cavalo de pau”. Essa decisão, de acordo com ele, constituiu o início de um processo de afrouxamento monetário, que viu a Selic chegar a 7,25% em outubro de 2012, enquanto a inflação de preços livres continuava a subir, embora a de preços monitorados, administrada pelo governo, permanecesse baixa.

A lacuna continuou até 2015, quando em meio a uma pressão e ao esgotamento de medidas de intervenção em estatais, o governo liberou os preços monitorados. Assim, o Copom, que já havia iniciado um processo de elevação da Selic em 2013, aumentou a taxa até o nível de 14,25% em 2015.

“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”, esclarece Sarquis.



“ 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.

———— Sarquis

Camargo, da Genial Investimentos, pontua que durante esse período, em razão das inferências que o mercado faz de uma eventual interferência na condução da política monetária, a credibilidade do Banco Central “caiu muito”. Em sua leitura, a autonomia formal do BC “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”.



“ [A autonomia do BC] 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.

————— Camargo

**18,07%**

**A alta dos preços**  
administrados pelo  
governo em 2015

**14,25%**

**O nível que a Selic**  
**alcançou**, em julho de  
2015, permanecendo  
neste patamar até  
outubro de 2016 com a  
escalada de preços na  
economia



## Quarentena continua como está

Houve tentativas, durante a tramitação do projeto no Congresso, de estabelecer **emenda que ampliasse o prazo de quarentena para presidente e diretores do BC**, dos atuais seis meses para um ano. Não houve, entretanto, mobilização para aprovação de propostas dessa natureza, apresentadas pela oposição sob justificativa de blindar dirigentes e presidentes do BC de eventuais pressões do mercado financeiro.

Leal, do Banco Alfa, classifica como “improdutiva” a discussão sobre aumento do período da quarentena, afirmando não haver diferença, na sua opinião, do estabelecimento de uma extensão. De acordo com ele, autoridades provenientes do mercado financeiro que venham a ocupar um cargo no BC possuem a vantagem comparativa de saberem, por já terem estado imersos no ambiente, como os agentes do mercado pensam, mas caso não se saiba como estes profissionais comportam-se, “ele (dirigente) está em desvantagem”.

“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 (Neto, presidente do BC) fosse trabalhar com eles.”



“ Não faz diferença, se forem seis meses ou 12 meses, várias instituições financeiras esperariam 12 meses para que o Roberto Campos [Neto, presidente do BC] fosse trabalhar com eles.

---

Leal

# Professores se dividem sobre autonomia

---

Apesar do consenso observado entre os profissionais do mercado, **economistas do meio acadêmico fazem ressalvas** ao resultado da autonomia do BC, justificadas por diferentes motivos, desde o isolamento da política monetária do alcance do presidente da República, eleito por vias democráticas, até o descompasso do projeto implementado no país à atuação de outros bancos centrais no mundo.

No primeiro caso, está José Luís Oreiro, professor do Departamento de Economia da Universidade de Brasília (UnB), o qual justifica que o governante tem de possuir o direito de exonerar o presidente do BC caso não esteja satisfeito com a condução da política monetária. Para ele, que é um dos principais nomes do desenvolvimentismo no país, política econômica baseada no aumento da produção industrial e da infraestrutura sob alicerce do Estado, a blindagem dos agentes de serem demitidos de forma arbitrária “pode ser muito prejudicial”.

Segundo Oreiro, o debate acerca do isolamento da política monetária de interferência política remete à era neoliberal da economia, no fim dos anos 1970, com Margaret Thatcher, primeira-ministra do Reino Unido entre os anos de 1979 e 1990, e Ronald Reagan, presidente dos Estados Unidos entre 1981 e 1989, como expoentes desse modelo.

“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”, explica.

Ele também critica a aprovação do texto no atual estágio da pandemia, que foi votado antes de importantes projetos, como o Orçamento do governo ou a Proposta de Emenda à Constituição (PEC) Emergencial, que só teve um desfecho em meados de março, permitindo ao Executivo iniciar uma nova rodada de pagamentos do auxílio emergencial aos mais vulneráveis.

Contrário a ele está Benjamin Tabak, professor da Escola de Políticas Públicas e Governo da Fundação Getúlio Vargas (FGV/EPPG), que já atuou como analista e consultor do BC. O docente classifica como

“bastante razoável” a forma de governança proposta pelo projeto, que determina a exoneração por insuficiência de desempenho apenas se submetida pelo CMN ao presidente e aprovada pela maioria absoluta no Senado.

Já Oreiro, por outro lado, relembra dois **episódios de ingerência política que justificam a necessidade de o presidente da República poder interferir nos rumos da política monetária**, em sua opinião. O primeiro envolve Gustavo Franco (1999), já que à época o país vivia um período de turbulência com a política cambial e uma crise de balanço de pagamentos. Em meio à defesa de Franco do regime de câmbio fixo contra o sistema flutuante, Fernando Henrique Cardoso demitiu-o.

Quase dez anos depois, em 2008, na esteira da falência do banco de investimentos Lehman Brothers, epicentro da crise de bolha imobiliária nos Estados Unidos, o BC havia elevado a Selic pouco dias antes do ocorrido, a 13,75%, em um movimento fortemente criticado por agentes econômicos. De fato, o BC só adotou uma postura de redução de juros em janeiro de 2009, quando levou a Selic a 12,75%, queda de 100 pontos-base.

“E por que ele reduziu em janeiro de 2009? Pois Lula teve uma conversa com (Henrique) Meirelles (pressionando pela 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”, diz Oreiro, reforçando que, em uma conjuntura de crise, a autonomia do BC impede que o presidente da República tenha os graus necessários para mudar a política monetária.

Para **José Luís Oreiro**, a blindagem dos agentes de serem demitidos de forma arbitrária “pode ser muito prejudicial”.

---



Já Tabak, da FGV, afirma haver uma **redução de desconfiança para a autoridade monetária perseguir as metas de inflação** pré-estabelecidas com a garantia de sua autonomia. “Dá mais confiança ao mercado doméstico e internacional sobre a perseguição dos objetivos de preservação do poder de compra da moeda nacional.”

Guilherme Mello, professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), afirma que, em um contexto pós-2008, os principais bancos centrais em âmbito global, como o Bank of Japan (BoJ, na sigla em inglês), o Fed e o BCE, estão “cada vez mais alinhados” com estratégias de governo e dos tesouros locais, ainda que autônomos.

Segundo ele, no caso doméstico, além de “chegar tarde” em seu projeto de autonomia, o BC brasileiro vem com a ideia de alcançar sua autonomia operacional que “mundo afora faz cada vez menos sentido”.

Ele ilustra, por exemplo, o caso do BoJ, que, além de ser acionista majoritário de empresas japonesas, realiza o controle da curva de yields, medida pela qual a autoridade monetária visa manter baixos os custos de empréstimos de longo prazo. Isso pode, então, **acelerar a recuperação econômica**, já que há um barateamento do crédito, impulsionando a atividade econômica, investimentos, além de eventualmente prevenir uma recessão.

De acordo com Mello, essa ação conjunta observada em outras economias é também dificultada no Brasil pela imposição de mandatos fixos. A leitura do docente é que a medida reflete um “completo descasamento” entre as eleições democráticas presidenciais e a escolha do chefe do BC. Pelo projeto aprovado, Campos Neto, por exemplo, fica em seu cargo até 31 de dezembro de 2024.

“ [A autonomia do BC] dá mais confiança ao mercado doméstico e internacional sobre a perseguição dos objetivos de preservação do poder de compra da moeda nacional.

Tabak



Isso, segundo o docente, pode implicar em um problema maior, que é **a decisão dos rumos da política monetária pelo governante eleito**. Mello exemplifica o caso de um presidente que possua um projeto desenvolvimentista, em prol do crescimento econômico, e seu programa ser barrado por um presidente do BC conservador que esteja no cargo, assim como o contrário é verdade.

“Acredito, sinceramente, que esse descasamento excessivo tende a gerar ruídos e parte de um pressuposto muito equivocado, presente na literatura pré-2008, que é a literatura de que a política monetária é praticamente uma ciência resolvida do ponto de vista do seu manejo”, explica, lembrando do surgimento dessa corrente, com os monetaristas, encabeçados por Milton Friedman.

“Acredito que esse descasamento excessivo tende a gerar ruídos e parte de um pressuposto muito equivocado, presente na literatura pré-2008, que é a literatura de que a política monetária é praticamente uma ciência resolvida do ponto de vista do seu manejo.

\_\_\_\_\_ Mello



# Imprensa retratou com bons olhos

---

A **cobertura da imprensa** concedeu **destaque positivo** aos efeitos da **formalização, em lei, de um BC autônomo**. Assim, certamente, o que se viu na mídia, nos últimos meses, contribuiu para significar que a autonomia tivesse saldo favorável, auxiliando na aprovação do projeto por congressistas, de acordo com jornalistas de economia que acompanham o dia a dia da política monetária.

“Entendo que o tema ganhou cobertura positiva da imprensa por conta dos chamados ‘avanços institucionais’ conquistados, como a blindagem da instituição, tão importante da ingerência política, quer seja de atuais chefes do Executivo, como futuros”, pontua Alexandro Martello, repórter de Economia do portal G1.

Ele destaca, entretanto, que a discussão acerca do assunto era “esporádica”, ou seja, tinha destaque apenas quando o projeto ganhava força em sua tramitação pelos parlamentares. “Por conta disso, a cobertura recente não foi muito detalhada, deixando a desejar por conta da rapidez implementada na votação”, complementa.

Segundo Eduardo Rodrigues, da Agência Estado, **a imprensa analisou**, de forma mais extensa, os impactos da aprovação do projeto sobre as expectativas do mercado e, **de forma menor, os efeitos políticos da autonomia que os dirigentes do BC passariam a conquistar com a aprovação do projeto**. “O papel da imprensa foi mostrar a cadeia de efeitos da aprovação do projeto, que vão mais além do texto da proposta em si”, destaca.

O principal ponto que gerou maior ruído entre os agentes econômicos foi a instituição de diferentes objetivos ao BC, o que exigiu, pelos veículos, maior esforço para retratar o tema, de acordo com os profissionais consultados. “Houve uma visão crítica (da imprensa) em relação à adoção de mais mandatos. Sugestões assim são campo fértil para ações populistas no Congresso”, afirma um repórter especializado, que pediu para não ser nomeado.

“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

“ A cobertura recente não foi muito detalhada, deixando a desejar por conta da rapidez implementada na votação.

\_\_\_\_\_ Martello



mais em apenas um objetivo, o controle da inflação. A geração de empregos e o crescimento econômico acabam sendo consequência do controle da inflação”, pondera, destacando que, no Brasil, o CMN é responsável por determinar as metas de inflação.

“A imprensa relatou preocupações dos dirigentes do BC sobre o tema. Mas, em geral, não vi um posicionamento favorável ou contra”, diz outro repórter de economia, que também pediu para não ser identificado, acerca da instituição de mais objetivos ao BC. Segundo ele, a maior parte do conteúdo publicado sobre o tema não endossou, única e exclusivamente, a aprovação da autonomia da autarquia, tendo mostrado “os diversos pontos de vista sobre o tema”.

Já no campo das fontes consultadas para emitir opiniões, leituras e posições sobre o projeto, os profissionais dividiram-se em torno da concessão de espaço para diferentes visões. “As vozes dissonantes vieram, principalmente, de parlamentares que fizeram oposição à proposta. Eles foram ouvidos em alguns momentos da tramitação”, afirma um repórter que pediu para não ser nomeado.

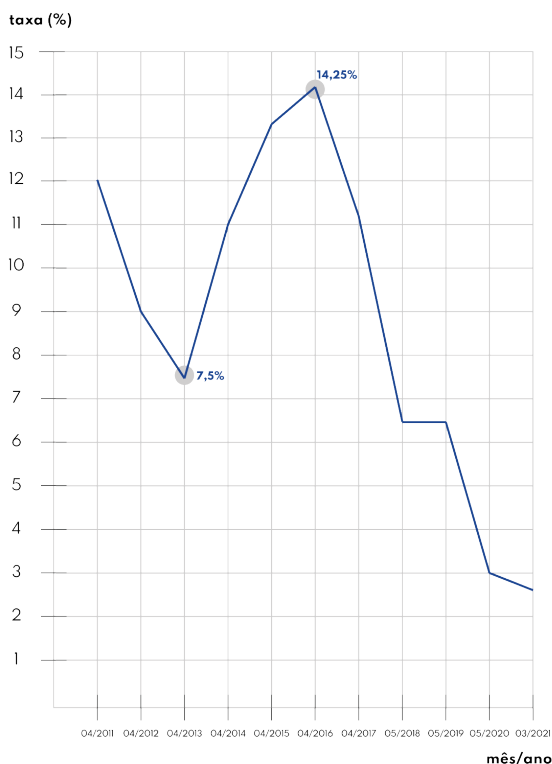
“Acredito ter havido falha na cobertura ao não se ouvir economistas com visões contrárias à autonomia. Escolas de Economia como a PUC-SP (Pontifícia Universidade Católica de São Paulo) e a Unicamp teriam boas opções para se intensificar o debate. Foi uma falha”, lamenta.

Rodrigues, da Agência Estado, diz ter havido a inclusão, pela imprensa, das **análises de diferentes profissionais**, “mas com a devida proporção, uma vez que havia mais argumentos favoráveis que contrários ao projeto”.

Outro ponto que ganhou destaque na cobertura foi uma **maior transparência da autoridade monetária em suas mensagens emitidas ao mercado**. A clareza da comunicação das mensagens do Banco Central (BC) para com o mercado é de vital importância, tendo em vista que, por meio dos seus comunicados, o BC sinaliza aos agentes econômicos as diretrizes que leva em consideração para execução de sua política monetária, com base em seus modelos de projeção.

“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 autonomia abrirá em definitivo o espaço para que a autoridade monetária dê mais transparência às suas decisões, com bases em parâmetros e cálculos abertos ao escrutínio pela sociedade”, destaca Rodrigues, da Agência Estado.

Histórico das **taxas de juros** fixadas pelo Copom.



Em meio a supostos episódios de interferência política no BC, e em decorrência da escalada de preços, a Selic alcançou patamar de 14,25%, aumento de 6,75 pontos percentuais, em apenas dois anos.



## A depender da escala, projeto tem diferentes repercussões

---

Apesar de presente no cotidiano diário da população, a **temática do Banco Central se reflete de forma distinta em cada caso**. No âmbito empresarial, por exemplo, o assunto tende a ser **acompanhado de perto**, a depender da área de atuação do empresário, já que eventuais sinalizações e mensagens acerca da trajetória monetária têm impacto direto ou indireto em seus empreendimentos.

Quem não fica para trás, também, são os **investidores pessoa física**, que atrelam suas aplicações, principalmente em investimentos de renda variável, à rentabilidade. Naturalmente, então, faz-se necessário um contato, ainda que sem toda a *expertise*, das decisões da política monetária. Isso, no entanto, é acompanhado por uma **parcela seleta da população**, já que na grande maioria, ainda restrita a aplicações na caderneta de poupança, assuntos do BC tendem a passar despercebidos, seja por desinteresse, seja por falta de conhecimento.

No meio empresarial, a perspectiva de uma maior solidez na condução da política monetária com um BC autônomo barateia o custo de crédito e desanuvia eventuais incertezas colocadas em campo em governos anteriores, sob indícios de eventual interferência governamental na execução dos juros. É essa a visão de Vítor Florêncio, empresário e sócio da Brisa Empreendimentos, incorporadora imobiliária inserida em diferentes segmentos com atuação no estado do Ceará.

No início da década de 2010, com a Selic a 7,25% e uma inflação até então comportada, a ampla cadeia da construção civil mantinha-se aquecida. O maior entrave, no entanto, estava por vir nos anos seguintes, de acordo com o empresário. No segmento de incorporação, desde a compra do terreno até a entrega das unidades, o período de tempo abarcado leva entre quatro e cinco anos, lembra ele, que remonta a um cenário já de desaquecimento em 2016, ano do impeachment da presidente Dilma.

“Aquela oferta que foi criada em 2012, 2013, de imóveis, pensando em custo de crédito ‘x’, demanda ‘y’, ela muda ao longo do tempo, muda a tra-

jetória.” Ele afirma que a **elevada demanda do mercado no início da década passada**, na esteira da política econômica e monetária adotada por governos anteriores, somada à renovação de lançamentos pelas incorporadoras, culminaram em **um cenário de alavancagem das empresas, com “quebradeira geral”** na recessão observada posteriormente.

Ainda na esteira da crise econômica, com inflação em dois dígitos, forte desaceleração de lançamentos e dois anos consecutivos de recessão (2015 e 2016), as incorporadoras passaram a lidar com rompimentos de contratos, conhecidos como distratos, no qual há devolução de recursos aos compradores.

No auge da crise econômica, o empresário justifica o baixo nível de alavancagem de sua empresa como tendo possibilitado uma travessia mais amena no período, e afirma que a companhia não foi pega de “calça curta” em razão das estratégias adotadas de caixa. “O mercado jogava preço dos imóveis para baixo e nós preferimos ficar carregando esse custo patrimonial do que vender aos preços à época. Tivemos o custo de capital por carregar esses imóveis em um momento de Selic muito alta.”

Apesar de patamares elevados que foram alcançados durante o início da década passada, a Selic atingiu sua máxima histórica em março de 1999, na esteira de pressões inflacionárias, a 45%. À época, o presidente do BC, Arminio Fraga, em sua primeira reunião do Copom, já de forma excepcional, alterou a forma de definir os juros, com a Selic tornando-se a única taxa a servir como base para balizar os juros em toda a economia.

Assim, o empresário mostra-se um entusiasta do projeto de autonomia do BC, justamente por ter lidado, em seu ramo de negócios, com dificuldades operacionais em anos anteriores de suposta intervenção no BC. “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”, explica.

O entusiasmo do empresário também é sentido, apesar de não na mesma escala, pelo engenheiro de produção Rafael Gama. Há um ano, o investidor juntou-se a outros cinco amigos e criou um clube de investimentos, pelo qual o patrimônio formado é investido em diferentes aplicações do

mercado, como ações, títulos e derivativos, dividido em cotas e gerido de forma conjunta pelos membros do comitê de alocação, sob a administração de uma corretora.

“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”, explica ele.

Em um **cenário de independência total** mencionado por Gama, a **autoridade monetária possui poder para definir, propriamente, metas e objetivos**, não precisando submeter-se a conselhos do governo, como ocorre hoje com o CMN, composto além do presidente do BC, pelo ministro da Economia e pelo secretário Especial da Fazenda. Dessa forma, suas decisões não podem ser revertidas pelos governantes.

“Fiquei muito confortável (com a autonomia), apesar de existir indício de que pode haver subordinação, uma interferência grande ainda, mas é melhor do que nada (projeto de autonomia). Vimos isso na Turquia recentemente, e isso foi muito negativo para o país. Eu, particularmente, não achava que ia passar com a facilidade que foi, mas não foi o ideal.”

O episódio ao qual o investidor refere-se gerou efeitos negativos à moeda e aos mercados locais. Em março, o presidente da Turquia, Recep Tayyip Erdogan, demitiu, de forma abrupta, o então presidente do banco central local, após a autoridade monetária ter iniciado um processo de elevação dos juros até 19%, ante nível inicial de 10,25%, gerando receios entre agentes do mercado acerca de uma interferência na condução da política monetária.

“ Com previsibilidade, bancos aumentam oferta de crédito, investidores nacionais sentem-se mais inclinados a investirem no mercado real.

\_\_\_\_\_ Florêncio



Em um cenário de independência, a autoridade monetária possui **poder para definir**, propriamente, **metas e objetivos**, não precisando submeter-se a conselhos do governo, como ocorre hoje com o CMN. Dessa forma, **suas decisões não podem ser revertidas pelos governantes**.

Como consequência, no ano até 1º de maio, a divisa acumula desvalorização de 10,4% contra o dólar norte-americano, o pior desempenho em uma lista de 31 moedas, segundo dados da Refinitiv. Atrás da lira turca está o peso argentino, que acumula desvalorização de 10,1% até o momento em 2021.

Há, no entanto, **outra camada da população no qual o tema monetário**, apesar de presente no dia a dia, **difícilmente é repercutido**. Nesse segmento, está Fabiano Vianna, educador físico e professor de judô. Ele, que começou a investir na caderneta de poupança desde os 19 anos, seguindo orientações de educação financeira dos pais, vê seus investimentos ficarem para trás em termos de rentabilidade contra outras aplicações do mercado.

A caderneta de poupança rende 70% da Selic quando o juro básico estiver em até 8,5% ao ano. Caso a Selic fique acima desse patamar, a poupança rende 0,5% ao mês mais Taxa Referencial (TR), que está em zero. Ela, no entanto, ainda segue atrativa entre parcela da população por ser isenta de imposto de renda, diferentemente de outras alternativas de investimento na renda fixa.

Com Selic a 2,75%, a poupança rende, agora, 1,93% ao ano, perdendo para a inflação. O boletim Focus, divulgado semanalmente pelo BC contendo a mediana das expectativas de economistas consultados para os indicadores econômicos, mostrou, no levantamento de 26 de abril, projeção para a inflação encerrando o ano a 5,01%.

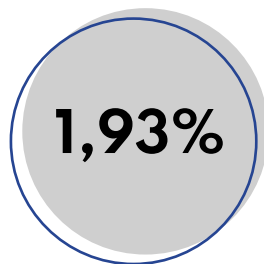
“Eu sou muito medroso. Na verdade, sempre fui, em tudo que faço na vida, sou muito medroso. Então, esse é o motivo principal. É o medo, por exemplo, de hoje eu estar com um patrimônio ‘x’, e esse valor cair. Claro, pode voltar, como também não pode”, explica Vianna, ao comentar a não migração de seu patrimônio para aplicação em outras alternativas do mercado.

Questionado sobre o projeto de autonomia do BC e a perspectiva de maior estabilidade nas decisões econômicas, Vianna ainda acredita, apesar de não ter um amplo conhecimento acerca da matéria, que haverá interferência no BC e justificou desconhecimento em outras aplicações para permanecer na poupança. Ele também disse não querer ver seu patrimônio ficar suscetível a oscilações do mercado.

“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).” Vianna é mais um de milhões que, no ano passado, foram responsáveis pela poupança ter registrado captação líquida recorde, de 166,3 bilhões de reais, em um período marcado pela pandemia do coronavírus, além da forte transferência de renda promovida pelo governo com o auxílio emergencial.



A projeção do Boletim Focus para a **inflação em 2021**



**O rendimento da poupança** com a Selic a 2,75%



## **EXPEDIENTE**

### **REPORTAGEM**

Gabriel Ponte

### **PROFESSOR ORIENTADOR**

Sérgio de Sá

### **DIAGRAMAÇÃO**

Carina Benedetti



**Gabriel Ponte** é estudante de jornalismo da Universidade de Brasília (UnB). Ao longo dos anos, cultivou grande interesse em abarcar, em seu exercício de cobertura diária, pautas referentes à economia, mercado financeiro e negócios. Atualmente, integra a equipe de repórteres da Reuters News, mas coleciona passagens, também, pelo Poder360 e Correio Braziliense.

Foto: Sérgio Lima

