

# DIMENSÃO POLÍTICA DA SELIC SOB A PERSPECTIVA DE UMA CONTROVÉRSIA SOCIOTÉCNICA

Rabah Benakouche<sup>56</sup>

**Resumo:** A taxa de juros Selic é uma das principais variáveis da economia brasileira. A questão-chave que se coloca é a de se saber por que a Selic é tão alta se a inflação é, hoje, baixa. Mapeiam-se argumentos “prós” e “contras” numa perspectiva sociotécnica. Esta permite detectar em que e por quê ambos argumentos são embebidos de “política”, quer dizer, a Selic tem um componente “político”. Por conseguinte, se ela continua alta é porque atende “interesses”.

**Palavras-chave:** Taxa de juros; Selic; Política; Sociotécnica.

**Abstract:** The Selic interest rate is one of the main variables of the Brazilian economy. The key question that arises is whether the Selic is so high if inflation is low today. “Pros” and “cons” are mapped out in a sociotechnical perspective. This allows to detect in what and why both arguments are embedded in "politics", that is, the Selic has a "political" component. Therefore, if it remains high it is because it meets "interests".

**Keywords:** Interest rate; Selic; Policy; Sociotechnical.

## 1 INTRODUÇÃO

Não parece, mas é verdade: a Selic alta está travando a economia; ela afeta, negativa e pesadamente, todos os aspectos do Estado e da Sociedade; no entanto, ela é tabu ou quase e, portanto, não pode ser debatida, ou melhor dito: ela nunca foi objeto de discussão com um mínimo de “comuni-(caç)-ão” (de comunhão), quer dizer, um debate sereno e racional. Quando se tentou iniciar um “debate” (e bota aspas nisso!), mais não pegou!; e subentende-se, contudo, que o não-debate *per se* revela a espessura e a densidade políticas da Selic. É isto que se pretende explicitar.

O primeiro passo a ser dado consiste, precisamente, e a título introdutório, em

---

<sup>56</sup> “Doctorat d’état” em Ciências Econômicas pela Universidade de Paris e Doutor em Engenharia Industrial pela École Centrale de Paris, Professor-Titular (aposentado) do Departamento de Economia e Relações Internacionais da UFSC; é autor de diversos livros e, atualmente, também pesquisador-convidado na Universidade de Lisboa.

colocar em relevo e peso, o papel e a significação dos juros e (portanto) da Selic<sup>57</sup> na formatação (no sentido informático) das finanças públicas do país. Citam-se os argumentos de peso, mobilizados ou mobilizáveis, implícita ou explicitamente, sobre a questão do endividamento público.

Ou seja:

i) Os custos dos juros passaram de R\$ 258 bilhões (4,8% do PIB) no período 2012-2014 para R\$ 429,3 bilhões (6,9% do PIB) no período 2015-2017, estimando-se que o valor de juros em R\$ 379 bilhões se a Selic ficar no patamar de 8%/ano. Ao se comparar os gastos em juros com os investimentos públicos federais, chega-se ao design de um quadro crítico: a média anual dos investimentos de R\$ 66,7 bilhões (1,2% do PIB) no período 2012-2014 cai para R\$ 54,8 bilhões (1% do PIB) entre 2015 e 2017. Têm-se, portanto, um crescimento acentuado do endividamento, de um lado, e, de outro, um declínio do ritmo dos investimentos. Mais precisamente ainda: em 2015, os gastos com juros (R\$ 501,8 bilhões) correspondem a 9 vezes o montante dos investimentos (R\$ 55,5); essa situação perdure ainda em 2017 diante do volume de juros (R\$ 379,0 bilhões) perante o diminuto valor dos investimentos (R\$44,0 bilhões); e essa situação é traduzida pela relação juros/investimentos cujo indica está em 8.6, ou seja, gasta-se 8,6 vezes mais em juros do que em investimentos (BENAKOUCHE, 2017a, no prelo);

ii) Na análise dos fatores econômicos determinantes do crescimento da dívida pública, entre 2013 e 2017, os juros nominais representem, em média, a maior proporção com 34,07% do volume global da dívida; e os demais componentes têm, individualmente, em termos percentuais, menos peso, ou seja, representem, respectivamente, o déficit primário, 0.20; o ajuste patrimonial, 6.12; a esterilização monetária, 22.21; o ajuste de liquidez, 30.97; e o ajuste cambial, 6.52 (BENAKOUCHE, 2017a, no prelo).

iii) O mapeamento mundial dos indicadores fiscais, elaborado em 2011 pelo FMI (Fundo Monetário Internacional), mostra que o gasto do Brasil com juros da dívida pública tem sendo o terceiro maior do mundo. País gasta com juros 5,7% da sua renda

---

<sup>57</sup> O Banco Central (BACEN) define a Taxa Selic Como sendo a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) para títulos federais. Para fins de cálculo da taxa, são considerados os financiamentos diários relativos às operações registradas e liquidadas no próprio Selic e em sistemas operados por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação (art. 1º da Circular nº 2.900, de 24 de junho de 1999, com a alteração introduzida pelo art. 1º da Circular nº 3.119, de 18 de abril de 2002).

nacional; e com isso tem na sua frente apenas a Grécia, afundada numa crise financeira, e o Líbano, devastado pela guerra. No ano referido, a dívida pública brasileira era apenas de 65% do PIB, posição mais confortável do que aquelas dos países como Estados Unidos (103% do PIB), Japão (230%), Alemanha (81%) e França (86%). No entanto, o “mercado financeiro”<sup>58</sup> (e o do Brasil é, basicamente, um “apêndice” do mercado global) trata desigualmente os desiguais; pois, têm-se países (centrais) que emitem moeda (convertível e com poder) e os periféricos são desprovidos de moeda e de poder monetário. Nos países com poder monetário, seus gastos com juros variam de 0,9% (Japão) a 2,5% do PIB (França); e nos demais países, os juros pesam mais no orçamento e cerceam o crescimento econômico (BENAKOUCHE, 2017b, no prelo).

O que acaba de ser dito implica dizer que os juros, quer dizer, a Selic, seja a variável mais importante – e por que não dizer determinante! – da economia, em geral, e do processo de endividamento público, em especial. Ela é, assim como sempre foi e continuará sendo, econômica decreta análise *standard*; e ela é, fundamentalmente, política, obtemperam os heréticos.

Diante do exposto, a Selic não é, todavia, uma “coisa” ou outra; ela é uma “coisa” e outra. Para mostrar isso, reconstrói-se um debate que não houve dentro de uma perspectiva da controvérsia sociotécnica<sup>59</sup>. Para almejar esse objetivo, a estrutura de argumentação deste artigo é apresentada em etapas, quais sejam: após contextualizar o problema (seção 2), foca-se o processo decisório (3), a centralidade do BACEN (4) e seus “equivocos” (5), sem esquecer-se de se referir aos protagonistas favoráveis à redução da Selic (6); e, finalmente, tecem-se considerações finais (7).

## 2 CONTEXTUALIZANDO DECISÕES E ARGUMENTOS

Para apreciar a decisão do COPOM (Conselho de Política Monetária) de 31 de agosto de 2011, analisa-se o contexto da decisão, a decisão em si e as manifestações dos

---

<sup>58</sup> Usa-se, daqui em diante, “mercado financeiro” abreviado (para “mercado”) se sem aspas. Lembra-se que este não é constituído por milhares de entes, é oligopolístico, pois, os cinco maiores bancos (Banco do Brasil, Itaú-Unibanco, Bradesco, Caixa Econômica Federal e Santander) representam 80% dos ativos totais do setor. Cf. Fusões e aquisições bancárias. *O Globo* de 03.08.2015

<sup>59</sup> Na perspectiva desenha por: CALLON, 2001 e COLLINS, 1975.

prós e dos contras<sup>60</sup>, tendo em vista que o objetivo que se almeja é o de discernir a dimensão política da Selic e, por extensão, as múltiplas visões de múltiplos atores que participem do processo. Mais claramente ainda: diante do objetivo perseguido não se pretende entrar no debate econômico sobre os porquês da alta da Selic, ponto que ultrapassa os limites deste trabalho. No entanto, se a intenção é extrair deste “debate” elementos-chaves que tivessem características e formato de uma controvérsia sociotécnica. Consideram-se algumas intervenções, privilegiando as de autores-atores do mercado financeiro e retêm-se intervenções de acadêmicos que versam sobre o real-concreto, as que permitem almejar a meta estabelecida, a de saber como e quando a Selic assume uma dimensão política.

Entrando no âmago da questão: em 2011, Dilma não promoveu mudanças estruturais radicais nem no primeiro nem no segundo governo. Seu primeiro governo foi marcado pela continuidade da política econômica do seu antecessor; e no segundo, sem alterar as premissas do “lulismo”, nem mobilizar a sociedade civil, agiu, essencialmente, como “gerentona”. A novidade que marca seu governo é que ela iniciou uma política de redução da Selic (SINGER, 2015), o que aconteceu após aumentos sucessivos nas cinco últimas reuniões do COPOM. A Selic caiu até chegar ao patamar de 7,25% em outubro de 2012, permanecendo nesse nível até abril de 2013. Ademais, atuou para valorizar a caderneta de poupança; e reduzir o *spread* bancário, sempre enfrentando resistência do mercado financeira<sup>61</sup>.

Em termos de câmbio, iniciou-se em agosto de 2011, um processo de desvalorização do real. Entre maio de 2012 e maio de 2013, o câmbio flutuou em torno de R\$ 2,00 por dólar. Mudou-se a alíquota do imposto de renda sobre operações financeiras. Exonerou-se folhas de pagamentos de determinados setores, cujo montante global era R\$ 1,2 trilhão no período 2010-2017, ou seja, entre 3,4% (em 2010) e 4,7% do PIB (em 2017), correspondendo a cerca de R\$ 25 bilhões anuais. Em termos do produto, este se elevou de 17,3% para 20,6%, entre 2006 e 2011. Esse percentual médio

---

<sup>60</sup> Aqui não se pretende nem aprofundar nem apontar os limites explicativos de uns e outros. Por isso, não se entra no mérito dos argumentos apresentados, pois o objetivo pretendido é o de cernir a dimensão “política” da Selic.

<sup>61</sup> Usa-se, daqui em diante, “mercado financeiro” abreviado (para “mercado”) e sem aspas. Lembra-se que este não é constituído por milhares de entes, é oligopolístico, visto que os cinco maiores bancos (Banco do Brasil, Itaú-Unibanco, Bradesco, Caixa Econômica Federal e Santander) representam 80% dos ativos totais do setor. Cf. Fusões e aquisições bancárias. *O Globo* de 03.08.2015.

de 20% é o da taxa de investimento, que gira no patamar de 17% desde o pós-guerra (BENAKOUCHE, 2017a, no prelo).

Em síntese, Dilma queria mudar a configuração da Economia Política do Estado, porém sem ter preparado as condições no plano político-partidário, nem ter mobilizado aliados políticos suficientes para a empreitada, nem se articulado institucionalmente com outros poderes da República, tampouco iniciado alguma negociação com o mercado, que detém (também, ou sobretudo) um poder importantíssimo!

### **3 PROCESSO DE DECISÃO DE REDUÇÃO DA SELIC**

Trata-se da decisão do BACEN de reduzir em 0,5 ponto percentual da taxa Selic na reunião do COPOM do dia 31 de agosto de 2011. Da sua Ata de reunião, o que mais chama a atenção é a avaliação da inflação. Leia-se: “o cenário prospectivo para a inflação, desde sua última reunião, acumulou sinais favoráveis”<sup>62</sup>. Na votação, foram cinco contra e dois a favor da redução, sem viés, da Selic, de 12,50% para 12,00%.

Tal redução não é aquela que o mercado espera, ou queria. Para ser mais claro ainda: o mercado é contra essa redução, quer dizer, contra o tamanho da redução e a forma da tomada da decisão. Os operadores do mercado sustentam que a decisão em tela está na contramão das expectativas do mercado financeiro, ignorando-se a existência da convenção. Isso levou o mercado, quer dizer seus porta-vozes, a manifestar seu descontentamento de forma clara. Fala-se de “quebra de protocolo”, de “liturgia”, do “protocolo”, do abandono dos “princípios mais valiosos” do regime de metas da inflação, da “renúncia à política do tripé”, do não respeito aos mecanismos de mercado, entre outros.

Essas reclamações têm correlações com três eventos inéditos e importantes: i) o ineditismo da decisão de reduzir juros, contrapondo-se às decisões de aumentos nas cinco últimas reuniões do Copom; ii) a pesquisa FOCUS não foi feita na véspera da reunião do Copom em foco, como de praxe; e iii) na então diretoria do BACEN, que tomou a decisão em tela, não havia nenhum diretor oriundo do “mercado financeiro”, ou seja, pela primeira vez o ente público está “decisionalmente” distinto e distante do mercado financeiro.

---

<sup>62</sup> Cf. 161ª Ata do COPOM. Disponível em: <[www.bcb.gov.br/?copom161](http://www.bcb.gov.br/?copom161)>. Acesso em: 30 out. 2017.

Isso aponta a existência de um conflito inédito entre BACEN e mercado financeiro, cuja situação tem um significado especial. Em uma palavra, se está diante de uma “controvérsia” marcada por uma *dissonância ideológica* (visão “desenvolvimentista” *versus* opção liberalizante), uma *divergência política* (redução da dependência do Estado junto ao “mercado” *versus* opção para o mercado) e um *conflito de interesses* (ganhos para o Estado *versus* perda de rendimentos para o mercado).

Essa controvérsia abarca dimensões econômicas, políticas, ideológicas e tem também, e, provavelmente, sobretudo, uma *vertente negocial*, pois, 0,5 percentual de redução da Selic representa um montante de R\$ 10 bilhões de economia em juros que seriam desembolsados pelo Estado, cujo valor corresponde à perda líquida para o mercado financeiro. Dimensão essa que não é mencionada por nenhum dos protagonistas e sobre a qual não se tem nenhuma apreciação. Esse “não dito” tem um papel especial para os protagonistas e para compreensão do problema em foco.

As questões do poder e dos interesses envolvidos na Selic perpassam os escritos de Yoshiaki Nakano sobre o tema: o título do seu artigo “Finalmente a independência do BACEN” (2011) é autoexplicativo. O “finalmente” expressa um suspiro, um grito para saudar o “já temos papa!”, ou “independência da lavoura!”, pois, sem diretores oriundos do mercado na diretoria do ente, abra novas perspectivas, inclusive a de reduzir a Selic. Um contentamento.

Frente à decisão em tela, as reações do mercado financeiro não se fizeram esperar. Seus porta-vozes soltaram o verbo. Apontaram a quebra de “protocolo” ou “desrespeito de liturgia”. Do seu lado, Nakano lembra que após o Real, as decisões do BACEN têm convergido com as “expectativas” do mercado financeiro. Se as expectativas da inflação e de juros futuros do próprio mercado financeiro guiavam as decisões do Banco Central, os riscos de erros eram minimizados e as possibilidades de ganhos maximizadas, ou seja, o tal “protocolo” reduzia o risco de expectativas” e, por tabela, amenizava eventuais perdas. Por isso, atores do mercado financeiro consideram a tal redução de juros como “subversão das regras” (“princípios mais valiosos”) da política monetária baseada em metas da inflação” (NAKANO, 2001).

Isso posto, cabe, agora, verificar quais argumentos que deixaram os atores do mercado financeiro “perplexos”. Eis o entendimento do Nakano, segundo o qual:

*É compreensível que aqueles que ganham com juros elevados defendam os “princípios mais valiosos” da atual regra. [...] Outro aspecto que chamou a atenção dos “porta-vozes” do sistema financeiro é que o BC não está considerando só a taxa de inflação, mas o crescimento da economia, como se isso fosse um pecado mortal praticado pelo banco. Novamente, isso representa uma ignorância sobre o sistema de metas de inflação ou a defesa de interesses setoriais. O sistema de metas pressupõe que a taxa de juros afeta a inflação por diversos canais, entre eles o da demanda agregada ou o hiato do produto. A taxa de juros não afeta diretamente a inflação. Assim, ao elevar a taxa de juros, o Banco Central pretende eliminar o excesso de demanda ou atingir o hiato zero para assim controlar a inflação (NAKANO, 2001, n.p, grifos nossos).*

Com essa argumentação, o autor se recusa em encarar com “naturalidade” a redução da Selic; e seu posicionamento o faz ingressar numa controvérsia sociotécnica. Esta se faz presente nas análises dos atores do mercado financeiro e nas intervenções de acadêmicos que apresentam o quesito técnico e enfrentam a questão política. Mas, para todos os efeitos e por se tratar de uma questão complexa, encaminha-se à questão complexa, solução complexa, e, esta é aqui apresentada por etapas, iniciando-se pelo por que do BACEN estar na contramão do mercado financeiro.

#### **4 BACEN NA CONTRAMÃO DO MERCADO FINANCEIRO?**

Na decisão em tela, se têm analistas que consideram que houve intervenção política. Um ponto fora da curva. Tal é a avaliação de Cristiane Schmidt, cujo título do seu artigo, “Adeus à regra Taylor e bem-vinda à regra Rouseff”, diz tudo. Considera que se está abandonando a regra científica, técnica, neutra e objetiva de Taylor em prol da regra “política” de Rouseff, que é incerta, não objetiva e, sobretudo, não referendada pelo mercado financeiro, pois, para a autora, “Dilma pressionou politicamente, Mantega forjou um ajuste fiscal e Trombini cedeu ao jogo político”. Quer dizer: a ação do Planalto perverteu as “regras” do mercado financeiro. A autora ajusta a sua argumentação com os fatos, afirmando que “o fato é que após cinco reuniões com aumentos sucessivos na taxa Selic, que saiu de 10,75% em dez./2010, para 12% em agosto/2011, o BACEN a diminui para 12% em 31.08.2011, *deixando o tripé da política macroeconômica (câmbio flutuante, superávit primário e metas de inflação) ainda mais frágil*”. Conclui-se que, desse modo, se está saindo da “regra de Taylor para a de Dilma”!<sup>63</sup>.

---

<sup>63</sup> Cf. SCHMIDT, 2011.

Nessa linha de pensamento, Gino Olivares publicou seu *paper* no dia seguinte ao publicado por Nakano: uma crítica da decisão em tela, fazendo uso da caricatura, em especial quando afirma que “foi o samba o responsável pelo corte de juros da última reunião do Copom. É o que aparece na ata de reunião” (OLIVARES, 2001, n.p). Para entender essa ata, é necessário, especifica o autor, levar em consideração a informação publicada pelo *Valor*, a saber que “o *Presidente do BACEN se posicionou desde o início da referida crise a favor da redução dos juros*”<sup>64</sup>.

Esses comentários iniciais e breves apontam que a questão de juros não é pacífica, nem neutra. Ao contrário, ela é, altamente, delicada por abarcar interesses de toda ordem, de atores, grandes e pequenos, nativos e estrangeiros, e, sobretudo, por envolver valores monetários astronômicos. Enfim, para o autor, “estamos vivendo tempos novos; tempos de política monetária em ritmo de samba. Só nos resta torcer que o samba não se transforma em choro” (OLIVARES, 2001, n.p).

Nessa mesma perspectiva argumentativa, Juan Jensen e Alexandra Ribeiro sustentam que a decisão em foco pode “acelerar o corte [de juros] sem justificativas; [pois,] evidenciou que o *BACEN não tem apenas como objetivo a estabilidade de preços, mas também posicionar a taxa básica de juros no patamar mais baixo possível, tendo em vista impulsionar a atividade econômica e conter a apreciação do real*” (2012, n.p, grifos nossos). Tal é o espírito que levou “o *Planalto [...] a defesa dos interesses da indústria como uma questão de Estado*”<sup>65</sup>. Tal estratégia é altamente problemática, pois, “o ‘*salvamento*’ da indústria está passando pelo sacrifício da política macroeconômica, o que põe em risco a estabilidade, condição básica e necessária para o crescimento sustentável do país”. Concluindo “numa perspectiva pessimista, (que tudo pode levar ao) abandono do tripé (e) à gradual deterioração do ambiente macroeconômico e institucional”, ou até mesmo a uma “argentinização” (JENSEN; RIBEIRO, 2012, n.p, grifos nossos). Esse qualificativo expressa, se é preciso dizê-lo, um posicionamento político ou até mesmo ideológico.

Gustavo Franco, ex-presidente do BACEN, completa o quadro das críticas da decisão em foco, em um tom firme e ácido, ao sustentar que o BACEN acaba “deixando

---

<sup>64</sup> Extraído do artigo publicado no jornal *Valor Econômico* de 14 de setembro de 2011 e assinado por Gino Olivares (2011), consultor da Brookfield Gestão de Ativos.

<sup>65</sup> Do artigo de Juan Jensen e Alexandra Ribeiro, membros da empresa de consultoria Tendências Consultoria, no dia 30 de julho de 2012, também para o jornal *Valor Econômico*.



a forte impressão *de que os senhores do Copom sabem mais do que o mercado*". Ou ainda: esses senhores "*suspenderam as considerações habituais que compõem a liturgia do regime de metas*" (FRANCO, 2011, n.p, grifos nossos).

Em suma, o BACEN está abandonando um caminho abalizado, reverenciado e referendado pelo mercado para outro destino incerto e pouco alumiado.

## 5 O BACEN EQUIVOCOU-SE EM REDUZIR A SELIC?

Dentro dessa mesma perspectiva analítica, Gustavo Loyola, ex-presidente do BACEN, encara a questão sob outro ângulo, quando escreve: "com a surpreendente decisão de reduzir os juros em meio ponto percentual, o *Banco Central subverteu alguns princípios basilares do regime de metas para inflação*" (2011, n.p, grifos nossos). Refere-se à "discricionariedade limitada" na política monetária e à "ritualística" das reuniões pré-agendadas do COPOM. O primeiro princípio é pervertido pela Presidência da República, pois,

*de forma inusitada*, aliás, quem fez um esforço de coordenar as expectativas foi a própria presidente da República que, na véspera da reunião do Copom, admitiu a possibilidade de redução das taxas de juros, a partir do aumento da meta fiscal para 2011. Lastimavelmente, *a manifestação da presidente*, antecipando o corte das taxas, *acabou por lançar dúvidas sobre a autonomia operacional do BC*, pressuposto fundamental para o funcionamento do regime de metas para a inflação (LOYOLA, 2011a, n.p, grifos nossos).

Quanto ao BACEN, ele resolve surpreender, inútil e desnecessariamente, o mercado financeiro ao se contrapor às suas expectativas, e isso sem apresentar argumento econômico sólido e sem se ter nenhuma urgência. Mais precisamente, disse ele:

Não se configurava uma situação excepcional em que o BC pode (e em algumas vezes deve) surpreender ou *se contrapor às expectativas de mercado*. Ao contrário, *as expectativas sobre a decisão do BC estavam "ancoradas" na manutenção dos juros*, o que se alinhava com toda a comunicação anterior, formal ou *informal*, do BC com os agentes econômicos. Nada indicava que o Copom tivesse como cenário básico um choque desinflacionário vindo do exterior que demandasse o imediato afrouxamento monetário no Brasil (LOYOLA, 2011a, n.p, grifos nossos).

Outrossim, o BACEN se equivocou na sua tomada de decisão ao desrespeitar o "protocolo"; pois, "*a desobediência à ritualística mínima do regime de metas inflacionárias pode ser entendida como sinal de que tal regime não mais será observado*"

na prática, já que o BC teria adquirido “discrecionabilidade ilimitada” ou, na hipótese pior, teria deixado de ser operacionalmente autônomo na execução da política monetária” (LOYOLA, 2011a, n.p, grifos nossos).

Tecnicamente, segundo o autor, a decisão não se sustenta, pois, “*não sendo bastante o atropelamento das expectativas pelo BC, o cenário com o qual a instituição justifica o corte da taxa de juros se mostra muito pouco provável, embora, evidentemente, não se possa atribuir a ele uma probabilidade igual a zero*”. Por outros termos, o cenário que embasou a tal decisão “*não é o cenário mais provável*”. Enfatiza com força na justeza de sua análise, mobilizando argumentos técnicos: “Tal cenário [o do BACEN, RB] não deve provocar efeitos desinflacionários relevantes sobre o Brasil”, se for considerada a “revisão do cenário fiscal” e se “o BC (for) [...] mais conservador na política monetária e não o contrário” (LOYOLA, 2011a, n.p, grifos nossos).

Ato contínuo: alguns analistas criticam o mercado financeiro; uns miram mais o BACEN, outros focam o Estado ou a Presidência da República.

Nakano, dentre outros analistas, dirige suas críticas ao “mercado financeiro” e louva o comportamento da diretoria do BACEN pela tomada de decisão em tela. Esta se concretizou, segundo ele, porque, entre outros determinantes, há ausência no quadro da diretoria do BACEN que tomou a tal decisão de diretores oriundos do mercado financeiro. Como na gestão anterior àquela que tomou a decisão em tela, Loyola está no cargo de Presidente, se sentiu visado e respondeu às críticas de Nakano e, através dele, aos “desenvolvimentistas”. Sua resposta é pouco “técnica” – para dizer o mínimo!

Para Loyola, os analistas que sustentam que a presença de diretores oriundos do mercado financeiro possa ser interpretada como “conluio entre o sistema financeiro e BACEN” *desconhecem completamente como funciona o mercado financeiro*. Mais precisamente: “uma das mais repetidas e surradas frases sobre a política monetária no Brasil é que *os juros altos são consequências direta de um pérfido conluio entre o sistema financeiro e o Banco Central* do qual são vítimas inocentes os participantes da chamada economia real”. Qualifica isso de “lenda urbana” (LOYOLA, 2011b, n.p, grifos nossos).

Especifica mais ainda, criticando com veemência seus críticos, quando escreve:

Para os que acreditam nesta lenda urbana, *a inesperada derrubada dos juros pelo BC na última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) foi interpretada como um real grito de independência da instituição em relação ao mercado financeiro*, cujas apostas naquela oportunidade concentravam-se na manutenção da taxa. Trata-se de rematada *tolice* que, no mínimo, demonstra *total ignorância* sobre o funcionamento do regime de metas para inflação. É no *mínimo risível* a ideia de que a prova da independência do BC estaria na sua capacidade de surpreender o mercado financeiro (LOYOLA, 2011b, n.p, grifos nossos).

Em termos de teoria da argumentação<sup>66</sup>, Loyola recorre, entre outros, aos argumentos-autoridade, mobilizando não a força dos argumentos, mas os argumentos-força. Nestes, ele persiste e assina quando afirma:

*Acreditar e escrever, como o fez um professor de economia, que o Banco Central, desde que implementado o regime de metas para a inflação vem seguindo cegamente o mercado, por ter tido em sua diretoria funcionários de bancos privados não somente é ofensa im procedente e gratuita, como denota absoluto e lastimável desconhecimento* factual do funcionamento da política monetária nos últimos anos (LOYOLA, 2011b, n.p, grifos nossos).

Essa narração ilustra como na controvérsia da decisão em foco foram mobilizados todos os tipos de argumentos: uns beiram invectivas, outros usam caricaturas ou adotam estilo enigmático e, outros, enfim, recorrem ao argumento-força ou, simplesmente, ao lamentoso qualificativo *ad hominem*!

Em relação ao objetivo que se quer almejar, essa controvérsia mostra que dimensões “técnica” e “política” (deixando-se de lado o vetor ideológico, por razão de simplificação analítica) fazem-se presentes nas análises de todos os protagonistas; dimensões essas que são apresentadas (inconsciente ou involuntariamente) como entrelaçadas. O que acaba de ser dito sobre as analistas dos “contras”, vale, evidentemente, para os “prós”, como se vê, na sequência.

## 6 MANIFESTAÇÕES EM PROL DA REDUÇÃO DA SELIC

Além dos críticos referidos, existem economistas do *mainstream* como Pêrsio Arida<sup>67</sup> ou Chico Lopes<sup>68</sup> que são favoráveis à redução da taxa de juros. Pode-se se referir também à avaliação de Sergio Werlang, ex-diretor do BACEN, que, em uma longa entrevista ao *Valor Econômico*, disse ser favorável à redução da taxa Selic quando afirma: “nas nossas contas dá para cortar até 9% a.a. [...]. Olhando hoje, *ainda acho que*

<sup>66</sup> Cf. PERELMAN; OLBRECHTS-TYTECA, 1996.

<sup>67</sup> Cf. MOTA, 2011.

<sup>68</sup> Cf. MOTA, 2012.

*nós chegaremos a uma Selic de 9%*". Disse também acreditar que o processo deve ser feito gradualmente: "a preferência desse BACEN (o da Gestão Trombini no Governo Dilma, RB) é por *ajustes graduais*. Eu sou simpático a essa abordagem. O regime de metas é feito para conviver com Bancos Centrais com diferentes preferências" (LAMUCCI, 2012, n.p, grifos nossos).

Analistas favoráveis à decisão do BACEN manifestaram, clara e abertamente, seus posicionamentos. No entanto, sem nomear seus opositores, nem entrar no mérito das suas argumentações. Antônio Delfim Neto procedeu de maneira diferente: revela seu posicionamento e critica, veementemente, um dos maiores críticos da decisão em tela. Senão, veja-se o seu "*Um viva para o Copom?*".

Para fechar o *design* da controvérsia, considera-se o artigo de Antônio Delfim Neto, Ex-ministro da Fazenda, de tradição liberal, longe da raia desenvolvimentista, artigo com título, altamente, sugestivo, e apontado aqui como subtítulo, aplaude a decisão de redução da Selic, e, formula com força seus argumentos, que tudo indica serem endereçados contra Gustavo Loyola<sup>69</sup>, sem nomeá-lo, evidentemente, e diplomacia *oblige!*, visando especialmente sua forma de retórica, quando escreve:

*A indignada e quase raivosa reação de alguns analistas, que se supõem portadores da "verdadeira" ciência monetária, à recente decisão do Copom, de baixar 50 pontos na Selic, revela que, para eles, a sacrossanta "independência" do Banco Central só é reconhecida quando esse decide de acordo com os conselhos que eles, paciente, gratuita e patrioticamente, lhe dão todos os dias, através da mídia escrita, radiofônica e televisiva (DELFIN NETO, 2011, n.p, grifos nossos).*

*O autor refuta, com força dos argumentos, o argumento-força de Loyola, quer seja ele revestido da "verdadeira" ciência monetária, quer seja quando ele fala em nome do mercado. Afirma que alguns analistas não entendem que a Selic é um meio e, portanto, não é um fim em si mesmo. Considera o BACEN como uma unidade administrativa do Estado. Um meio. Este é utilizado quando e onde for necessário. Assim, escreve Delfim Neto:*

*Trata-se, obviamente, de uma acusação irresponsável, injusta e arrogante. Irresponsável, porque colhida furtivamente de "fontes preservadas", que podem não passar de pura e conveniente imaginação, desmentida, aliás, pelos votos divergentes. Injusta, porque pela primeira vez, em quase duas décadas, o Banco Central mostrou que é, efetivamente, um órgão de Estado com menor influência do setor financeiro*

---

<sup>69</sup> Gustavo Loyola, ex-presidente do BACEN, Sócio-diretor de Tendências Consultoria Integrada, em São Paulo.

*privado*. Arrogante, porque supõe que nenhuma outra visão e interpretação alternativa da realidade diferente da sua possa existir (DELFIM NETO, 2011, n.p, grifos nossos).

Para o autor, é pacífico que é institucional, não cabe, legalmente, ao BACEN monitorar a taxa de crescimento econômico, nem estimulá-la, nem bloqueá-la, e, mesmo assim, o ente público tem obrigação de levar esse aspecto (i.e., o crescimento econômico) em consideração, pois, completa o autor: “isso possibilitará ao Banco Central, diante do complicado quadro interno e externo, prosseguir, com cuidado, mas persistência, a necessária redução da nossa taxa de juros real, abrindo espaço para o investimento público” (NETO, 2011, n.p).

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Vale notar que as críticas referidas não podem ser dissociadas da defesa de “interesses” dos protagonistas ou dos seus entes ou de suas redes. As estruturas de argumentação dos contras e dos prós fazem uso de dimensões técnica e política, e, estas são apresentadas como entrelaçadas, inconsciente ou involuntariamente, explicitamente ou não. Isso é da maior importância na medida em que as argumentações dos protagonistas *confirmam a tese da presença da dimensão “política” da Selic*. Uns querem a Selic nas alturas, outros a desejam próxima de zero, ou seja, *a tal decisão técnica é marcada pela divergência política (e ideológica) com viés negocial*.

Em suma, a controvérsia revela a dimensão “política” da Selic, quer seja porque ela assume papel central na política macroeconômica, quer seja porque se mantém firme e forte apesar da oposição, grande e diversa, de inúmeros atores “peso pesados”, de setores industriais, agrícolas, serviços, do funcionalismo público, entre outros. Tem posição estratégica perante todos os atores econômicos e políticos. Tem mais importância ainda quando, ao se sair vitoriosa diante todos seus opositores. Cita-se atores representativos na economia e na sociedade. Refere-se especialmente aos entes representativos dos fatores “trabalho” e “capital”; e sem esquecer-se de inúmeros outros entes da sociedade civil (notadamente a CNBB ou a Auditoria Cidadão). No caso do fator “trabalho”, segundo o DIEESE (2012), uma Selic alta representa perda salarial; remuneração da poupança é menor do que aquela oferecida pela Selic; a redução de despesa pública representa menos bem-estar do trabalhador; a diminuição de

investimento produtivo é perda de oportunidade de emprego, entre outros. Para o “capital”, segundo a FIESP,<sup>70</sup> a Selic afeta negativamente o investimento produtivo e, a rentabilidade da indústria está abaixo da Selic. Tanto que é assim que a entidade pede um corte de três pontos percentuais da taxa Selic.

Com isso, vê-se que a *Selic não tem uma dimensão “política”, mas várias*. Em uma palavra, se expulsa a dimensão “política” da Selic pela porta, e ela volta pela janela; e é atravessada por interesses de outrem, de modo contencioso e constante, por os do mercado financeiro!

## REFERÊNCIAS

BENAKOUCHE, Rabah. *Dívida Pública Brasileira, Um Grande Negócio!* (no prelo), 2017a.

BENAKOUCHE, Rabah. *Poder Político da Moeda* (no prelo), 2017b.

CALLON, Michel ; LASCOUMES, Pierre, BARTHE, Yannick. *Agir dans un monde incertain*. Essai sur la démocratie technique. Paris: Seuil, 2001.

COLLINS, Randall. *Conflict Sociology. Toward an Explanatory Science*, New York, Academic Press, 1975.

DELFIN NETO, Antônio. *Um viva para o Copom*, 2011. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/999216/um-viva-para-o-copom>>. Acesso em: 28 dez. 2016.

DIEESE. *Juros, rentismo e desenvolvimento*. São Paulo: Nota Técnica n.11, Nov. 2012.

FRANCO, Gustavo. *A crise e o juro: deslocar a curva*, 2011. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/opiniao/1005938/crise-e-o-juro-deslocar-curva>>. Acesso em: 28 dez. 2016.

JENSEN Juan; RIBEIRO, Alexandra. *Do tripé macroeconômico à tripla meta*. Disponível em: <[www.valor.com.br/opiniao/2594996/do-tripe-macroeconomico-tripla-meta](http://www.valor.com.br/opiniao/2594996/do-tripe-macroeconomico-tripla-meta)>. Acesso em: 28 dez. 2016.

NAKANO, Yoshiaki. *Finalmente a independência do BC*, 2011. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/opiniao/1004630/finalmente-independencia-do-bc>>. Acesso em: 28 dez. 2016.

---

<sup>70</sup> FIESP defende redução de três pontos percentuais da taxa Selic. Ver Portal da entidade. Acessado: 28.12.2016.

OLIVARES, Gino. *Cortes em ritmo de Samba*, 2011. Disponível em: <[www.valor.com.br/opiniaio/1005940/cortes-em-ritmo-de-samba](http://www.valor.com.br/opiniaio/1005940/cortes-em-ritmo-de-samba)>. Acesso em: 28 dez. 2016.

LAMUCCI, Sergio. *Estratégia gradualista do Banco Central está correta. Entrevista de Sergio Werlang, ex-Diretor do BACEN*, 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/impreso/pingues-entrevistas/estrategia-gradualista-do-banco-central-esta-correta-diz-werlang>>. Acesso em: 28 dez. 2016.

LOYOLA, Gustavo. *Regime de metas para a inflação agoniza*, 2011a. Disponível em: <[www.valor.com.br/opiniaio/997940/regime-de-metas-para-inflacao-agoniza](http://www.valor.com.br/opiniaio/997940/regime-de-metas-para-inflacao-agoniza)>. Acesso em: 28 dez. 2016.

\_\_\_\_\_. *Lendas urbanas*, 2011b. Disponível em: <[www.valor.com.br/opiniaio/1030720/lendas-urbanas](http://www.valor.com.br/opiniaio/1030720/lendas-urbanas)>. Acesso em: 28 dez. 2016.

PERELMAN, Chaïm e OLBRECHTS-TYTECA, Lucie. *Tratado da Argumentação. A Nova Retórica*. São Paulo: Editora Martins Fontes, 1996, 1ª parte.

MOTA, Marcelo. Pérsio Arida se une ao coro de apoio a corte de juro praticado pelo BC. *Valor Econômico* de 19.10.2011.

MOTA, Marcelo. Muitas dúvidas, poucas respostas. *Valor Econômico* de 15.05.2012.

SCHMIDT, Cristiane. *Adeus a regra de Taylor e bem-vindo à regra Rousseff*, 2011. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/opiniaio/1014074/adeus-regra-de-taylor-e-bem-vinda-regra-rousseff>>. Acesso em: 28 dez. 2016.

SINGER, André. Cutucando Onças com Vara Curta: Ensaio desenvolvimentista no primeiro governo Dilma Rousseff (2011-2014). *Novos Estudos Cebrap*, n. 102, julho de 2015

*Recebido em 6 de novembro de 2017 e aceito em 21 de novembro de 2017.*